PLUTUS

Kritische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Finanzwesen

Nachdruck verboten

Man bezieht vom Buchhandel, von der Post und direkt vom Verlage | Berlin, den 23. November 1921. | In Groß-Deutschland: für 20.— M. vierteljährlich, M. 75.— für das Jahr. Im Ausland: für 60.— u. 200.— M.

Börsenterminhandel.

Kurz vor dem Kriege hatte es den Anschein, als ob die Börse sich überlebt habe. Sie hatte allmählich den Charakter eines Abrechnungskontors angenommen. Die Zusammendrängung der Geschäfte bei ein paar großen Banken, die mit einem Netz von Filialen das ganze Reich überzogen hatten, ließen die amtlichen Kursnotierungen nur noch als ein Hilfsmittel für die Verrechnung zwischen den Banken und ihrer Kundschaft erscheinen. Tatsächlich wurden an der Börse damals vielfach nur die Spitzen der großen Aufträge ausgeglichen, deren Hauptteil die Banken zumeist in sich kompensierten. Die Privatfirmen, die vordem in den Zeiten der Salochin & Lesser eine große Rolle in der Börsenspekulation innegehabt oder als geistig selbständige Beratungsstellen der Privatkundschaft wertvolle Dienste geleistet hatten, waren an Zahl und Geschäftsumfang immer weiter zurückgegangen. Dazu kam, daß das Telephon der Arbitrage immer mehr von ihrer Geistigkeit genommen hatte. An die Stelle der hochbezahlten Kenner der Arbitragegeheimwissenschaft vom Typus der mathematischen Gelehrten waren flinke Galoppins mit spekulativem Einschlag getreten: Jobber, die schnell rennen und leichtherzig vorkaufen oder vorfixen konnten. Wenn die alten Börsenleute aus verklungenen Tagen heute aus den Gräbern aufstünden, sie würden sich wundern. Das Wort des alten Rabbi Ben Akiba, daß alles schon einmal dagewesen sei, würde für sie zu der Erkenntnis von der Wiederkunft des gleichen umgekehrt sein. Denn äußerlich sieht heute die Börse genau so wieder aus wie vor dreißig Jahren. Ein wogendes Gewimmel, in dem die Fülle der Privatbankfirmen die Banken trotz ihrer Anschwellung und Ausweitung zurücktreten lassen. Bis vor kurzem sah fast jeder Tag die Neugründung von ein paar solcher Bankfirmen. Und wieder wie ehemals spielt die Arbitrage eine führende Rolle. Nur daß sie wiederum ihren Charakter wesentlich verändert hat. An die Stelle der Ausgleichung der Effektenkurse ist die Devisenarbitrage getreten; gerade sie, die früher eine Art Geheimwissenschaft ganz weniger besonders kapitalstark ausgerüsteter und besonders international eingestellter Firmen war, die ihren Nutzen nach pro Mille berechneten, ist heute der Tummelplatz leidenschaftlicher und gefährlicher Spekulation geworden.

Der Vergleich zwischen der Devisenarbitrage von einst und jetzt zeigt besonders deutlich, daß die Gleichheit zwischen dem Aussehen der Börse von früher und einst nur äußerlich ist. Die innere Struktur des Börsenhandels hat sich vollkommen verändert. Das Anschwellen der Geschäfte beruht auf der Inflation im Inneren und der Entwertung des deutschen Geldes auf den ausländischen Geldmärkten. Der Börsenhandel von heute bedeutet die Organisation der Flucht aus der Mark. Das äußerlich als wildes Spekulationstreiben in die Erscheinung tretende Börsengeschäft hat einen tieferen Sinn, der im Anlagegeschäft wurzelt. Die Grenzen zwischen Kapitalanlage und Spekulation lassen sich in einer Zeit kaum genau auseinanderhalten, in der die Rentenwerte im selben Verhältnis, wie der Wert der Papiermark zurückgeht, sich in ihrem Werte reduzieren, und wo also auch der solideste Kapitalist, wenn er nicht von Tag zu Tag mehr verarmen will, „Sachwerte" erwerben muß. Schon dadurch allein hat das

Börsengeschäft einen ganz außergewöhnlichen Umfang angenommen. Es ist verstärkt worden durch die dauernde Entwertung des deutschen Geldes, die die Haussetendenz für Effekten in Permanenz erklärte, und die Gewinne aus Spekulationsgeschäften nicht bloß als lukrative, sondern als dauernde und gefahrlose Einkommensquelle erscheinen ließ. Ein durchaus nicht unerheblicher Teil des Volkes bestreitet heute den größten Teil seines Lebensunterhaltes aus solchen Spekulationsgewinnen. Und die sonst oft ganz unerklärliche Kaufkraft der deutschen Bevölkerung für Luxusartikel ist in erster Reihe darauf zurückzuführen, daß immer noch verhältnismäßig viele Menschen aus solchen Spekulationen schnell und leicht viel Geld verdienen, und bemüht sind, dieses Geld in solche Sachwerte umzuwandeln, die die Annehmlichkeit des Lebens erhöhen.

Seitdem die Papierflut in Deutschland steigt, erhöht sich vollkommen parallel die Flut der Bankgeschäfte. Daraus ergab sich zunächst eine innere Schwierigkeit für den Bankbetrieb: das Personal konnte nicht schnell genug vermehrt werden. Man zog zu den gelernten Bankbeamten immer mehr Hilfskräfte aus anderen Berufen heran. Die Geschäftsräume reichten nicht. Die Bankfirmen mußten sich räumlich ins Unendliche erweitern. Und die großen Bankinstitute der Berliner City setzen sogar neuerdings ihren schon recht stattlichen Palästen neue Stockwerke auf. Schon seit längerer Zeit machen sich aber die Folgen dieser Ausweitung der Bank- und Börsengeschäfte auf der Börse selbst bemerkbar. Die Orders türmten sich bei den Maklern. Die Ausführung der Kursnotierung und die Uebermittlung der ausgeführten Geschäfte an die Auftraggeber wurde von Tag zu Tag schwieriger. Die Fehler, die wegen der starken Kursschwankungen von Tag zu Tag riskanter wurden, mehrten sich. Es begann sich die Notwendigkeit herauszustellen, Börsenfeiertage einzufügen. Die Notwendigkeit zu solchen Börsenfeiertagen entsprang eigentlich zunächst dem Bedürfnis der Banken und Bankiers, die die große Zahl der ausgeführten Orders ihrer Kundschaft gegenüber nicht voll aufarbeiten konnten, wenn nicht ab und zu Pausen zwischen der Ausführung an der Börse und der Bearbeitung des Ausgeführten im Bureau eingelegt wurden. Allmählich aber zeigte sich auch der Börsenapparat selbst dem Ansturm der Beschäftigung nicht mehr gewachsen. Die Zahl der Börsenfeiertage vermehrte sich. Und diese abnorme Entwicklung führte schließlich dahin, daß erst nur zwei Börsentage, schließlich aber überhaupt nur noch ein Börsentag in der Woche Normalzustand wurde.

Dem Vorstand der Berliner Börse ist der Vorwurf nicht ganz zu ersparen, daß er diesen Dingen zunächst nicht die genügende Aufmerksamkeit zugewandt hat. Erst viel zu spät ist er sogar zur Aenderung von Aeußerlichkeiten übergegangen, die schon vorher hätten geändert werden müssen. Die Zahl der Makler ist viel zu langsam, die Zahl der Börsenstunden viel zu spät vermehrt worden. Viel zu lange hat außerdem der Börsenvorstand an der Zahl der Maklergruppen festgehalten, wo doch Auflösung und Aufteilung dieser Gruppen eine der ersten als notwendig sich aufdrängenden Maßnahmen hätten sein müssen. Er hat dann der Uebervölkerung der Börsensäle dadurch entgegenzuwirken getrachtet, daß er die Ausstellung von Gastkarten aufhob. Wohl nicht bloß, weil die Gäste den Verkehr störten, sondern weil sie in zunehmendem Maße in die Geschäfte selbst unbefugt eingriffen. Hier scheint aber selbst das völlige Verbot von Gastkarten keinen ausreichenden Wandel geschaffen zu haben, denn mir wird von zuverlässiger Seite berichtet, daß selbst noch in allerletzter Zeit ein Arzt im Berliner Börsensaal gesehen worden ist, der nicht etwa zu dem Zweck dort erschienen war, heisergeschriene Börsenleute zu douchieren oder im Getümmel zerquetschte Hände zu verbinden. Ganz zum Schluß ist jetzt als Ergebnis höchster Weisheit der Börsenvorstand auf den Einfall gekommen, die Umsätze dadurch zu vermindern, daß die Kursmakler nur noch Aufträge von mindestens 5000 M. nom. bei den Kursnotierungen berücksichtigen dürfen. Ich will heute gar nicht darauf eingehen, ob eine solche Maßnahme gesetzlich überhaupt zulässig ist, ich will auch nicht untersuchen, welche Schwierigkeit daraus für die Banken und das Publikum entstehen und nicht danach fragen, welche Ungerechtigkeit damit gegen den Kleinkapitalisten verübt und ob nicht dadurch schließlich nur die Spekulation ungezügelter und unsolider wird. Der Börsenvorstand geht gerade mit der letzten Vorschrift Wege, die er früher ganz mit Recht als ungangbar und zweckwidrig bezeichnete, wenn sie von seiten der Staatsregierung in Form von gesetzgeberischen Maßnahmen vorgeschlagen wurden.

Viel schwerer wiegt aber die andere Frage, weshalb eigentlich der Börsenvorstand sich hier mit dem Herumkurieren an Symptomen begnügt und weshalb er nicht einmal versucht, den Dingen auf den Grund zu gehen und das Uebel an der Wurzel anzupacken. Der Berliner Börsenverkehr, wie überhaupt der Verkehr an den deutschen Börsen hat von dem Augenblick begonnen, einen schwerfälligen Charakter zu bekommen, wo der Terminhandel verboten wurde. Der Börsenterminhandel gehört zur Börse wie der Schaum zu einer guten Seife! Er entspringt ganz naturgemäß der inneren Entwickelungstendenz des Börsenmarktes.

Was ist denn eigentlich die Börse? Sie gehört zur großen Familie der Märkte, innerhalb deren sie eine besondere Generation, eine besondere historische Kategorie darstellt. Sie ist der Markt für fungible Werte. Das zeigt sich äußerlich darin, daß technisch-börsenmäßig nur solche Werte gehandelt werden, die entweder wie Börsenpapiere an sich typisch und unpersönlich

sind, oder durch besondere Vorschriften ihrer Persönlichkeit entkleidet, d. h. typisiert werden können. Das Wesen der Börsenusance zeigt sich darin, daß sie das Mittel solcher Typisierung und Fungibilisierung bildet. Das Bestreben, zu typisieren und zu fungibilisieren, richtet sich nicht nur auf die Ware selbst, sondern auch auf den ganzen Börsenverkehr, namentlich auf die Art des Umsatzes. Unter diesem Gesichtspunkt muß man vor allem das Börsentermingeschäft betrachten. Es ist die höchste Entwickelungsform für den Umsatz in fungiblen Werten. Es ist die mechanisierteste Form der Verbindung von Warenumsatz mit dem Kredit. Es ermöglicht die Ausschaltung der Erfüllung der Einzelgeschäfte durch Erfüllung der Salden. Und durch das Mittel der Skontrierung, d. h. der Ausgleichung der Salden auch zwischen den einzelnen Firmen, ist Zeit und Arbeitsmaß für die Abwickelung der allergrößten und mannigfaltigsten Händlergeschäfte auf ein Minimum reduziert und zeitlich wie räumlich auf das Engste zusammengedrängt. Daß das Verbot der Termingeschäfte die volkswirtschaftlichen und ethischen Zwecke nicht erreicht hat, die mit ihm erstrebt wurden, darf heute wohl als feststehend angesehen werden. Die Spekulation ist schon in der alten Zeit dadurch nicht eingedämmt worden, sie hat sich nur andere Wege gesucht. Und zwar ist sie diejenigen Wege gegangen, die in der Natur und in der Kultur die Dinge sich immer wählen, wenn die normale Entwicklung versperrt wird: Umwege. Wenn man heute das Benutzen der Eisenbahnen verbieten würde, so würde dadurch das Reisen und der Güterverkehr nicht aufhören. Es würde vielmehr auf alte Entwickelungsformen bis auf den Planwagen und die Postkutsche zurückgegriffen werden. Aehnlich wie ja auch in jeder Großstadt beim Straßenbahnerstreik die Pferdeomnibusse und der kremserartige Wagen wieder aufzutauchen pflegten. Das war beim Terminhandelsverbot genau ebenso. Der Börsenterminhandel ist die höchst entwickelte Form des Kreditkaufes. Aber an sich eben ein Kreditkauf. Und seine wirtschaftlichen Zwecke lassen sich schließlich zur Not auch durch andere Formen des Kreditgeschäftes abwickeln. Ganz naturgemäß traten in der ersten Zeit des Terminhandelsverbotes eine Reihe mehr oder weniger geschickter Ersatzformen auf. Nach dem vergeblichen Versuch (der börsenmäßig ganz unmöglich war), das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft als vollgültigen Ersatz an die Stelle des börsenmäßigen Termingeschäftes treten zu lassen, bürgerte sich dann eine Zeitlang der sogenannte Kontohandel ein, der mehr eine Umgehung als einen Ersatz darstellt. Schließlich schien es, als ob der Gesetzgeber seine Ziele vollkommen erreichen sollte: alle Ersatzformen verschwanden und das Kassageschäft dominierte. Aber dieses Kassageschäft hat seinen Charakter vollkommen verändert. Man war eben einfach auf die Urform des Kreditgeschäftes zurückgegangen. Die Ware wurde per Kassa beschafft, aber durchweg vom Bankier vorschußweise für den Kunden gezahlt. Eine Methode, die vor dem Kriege wesentlich dazu beigetragen hat, die Macht der Banken zu stärken und ihre Kontokorrentgeschäfte zu Stützpunkten einer Effektenspekulation allergrößten Stiles zu machen. Und zwar einer Spekulation, deren Objekt mehr und mehr diejenigen Wertpapiere wurden, die die Banken durch ihr Gründungs- und Emissionsgeschäft selbst schufen und ihrer Kundschaft verkauften.

Im Frieden war der Aufbau des Börsengeschäftes auf dieser veralteten Umsatzform nur dadurch auf die Dauer ertragbar, daß die Konzentration der Geschäfte bei den Banken dort jene Kompensation schuf, durch die schließlich nur geringe Reste der Aufträge an der Börse selbst zur Ausführung gelangten. Trotzdem sprengte schon in Friedenszeiten das Fungibilisierungsbedürfnis der Banken die starrsten Formen des Kassahandels. Es war auf die Dauer für die Spekulanten untragbar, die Kurse für ihre Kassageschäfte nur einmal täglich auf dem Wege des Einheitskurses festgesetzt zu erhalten. Immer mehr bildete sich der Umsatz zu variablen Kursen heraus. Diese variablen Kurse stellen die einzige Erleichterung dar, die der tausendfach vermehrte Umsatz seit dem Krieg zu verzeichnen hat. Aber im Prinzip bauen sich auch die jetzigen riesigen Umsätze auf dem Kassageschäft auf. Sie müssen täglich erfüllt, täglich errechnet, täglich geliefert und täglich bezahlt werden. Ist es da ein Wunder, daß die Umsätze nicht mehr bewältigt werden können? Die Entwickelung zum Börsenterminhandel hat sich ja nicht zum Spaß vollzogen. Sie kam, weil sie eine innere Notwendigkeit war, sie kam, weil es eben als eine Unmöglichkeit angesehen wurde, solche Riesenumsätze öfter als höchstens zweimal im Monat und anders als im Wege der Kompensation und Skontrierung abzuwickeln. Das haben auch die Banken selbst jetzt bereits wieder empfunden, indem die Mitglieder der Stempelvereinigung für ihren inneren Verkehr eine Art von Skontro wieder einführen. Der Börsenvorstand hätte daraus die Konsequenz ziehen müssen und schon lange die Wiedereinführung des Terminhandels für die Hauptpapiere beantragen müssen. Ein Börsenverkehr von höchstens zweimal wöchentlich widerspricht der ganzen Tendenz des Börsenwesens. Er schraubt seine Entwickelung in die Vorzeit zurück. Er macht die Geschäfte unsolide und die Kurssprünge gefährlich. Die Ausgleichung und Stetigkeit durch die Wiedereinführung des täglichen Börsenhandels ist eine volkswirtschaftliche Notwendigkeit. Sie ist aber unmöglich, durch Herumkurieren an allen möglichen Symptomen. Sie hat die Rückkehr zum Börsenterminhandel zur Voraussetzung.

Das Wiesbadener Abkommen.

Von

Dr. Walther Rathenau.

Am 9. November hat Dr. Rathenau vor dem Reparationsausschuß des Reichswirtschaftsrates in ausführlicher Rede Rechenschaft über den Vertrag gegeben, den er am 6. Oktober als deutscher Aufbauminister mit dem französischen Minister Loucheur geschlossen hatte. Diese durch Form und Aufbau den Schriftsteller Rathenau charakterisierenden, durch ihren Inhalt die Taten des Ministers Rathenau legitimierenden Darlegungen gebe ich als ein interessantes Dokument nachstehend im Wortlaut nach der stenographischen Niederschrift wieder. G. B.

Meine Herren! Es gibt meiner Ansicht nach drei Möglichkeiten, sich dem Reparationsproblem in seiner Gesamtheit gegenüberzustellen. Man kann entweder sagen: Ich lehne grundsätzlich jede Reparation ab und erkläre sie für unmöglich. Ich prüfe diesen Standpunkt nicht, möchte aber bemerken, daß ich noch niemals von einem Vertreter dieses Standpunktes gehört habe, welche positive Politik alsdann Deutschland verfolgen soll. Die Vertreter dieses Standpunktes haben sich bisher, soweit es mir wenigstens bekannt ist, ständig geweigert, ein positives Programm ihrer künftigen Politik zu geben. Ich könnte mir ein solches Programm, wenn ich es ihnen meinerseits ergänzen müßte, nur dahin deuten, daß es das Programm eines ausgesprochenen Widerstandes Deutschlands gegen die andern Mächte vorstellen soll. Ein solches Programm innerhalb unseres Kreises zu kritisieren, halte ich nicht für meine Aufgabe und bemerke nur, daß ich diesen Standpunkt nicht für einen wirtschaftlich und politisch zu vertretenden halte.

Die zweite Möglichkeit sich dem Reparationsprogramm gegenüberzustellen, ist die, daß man sagt: Wir können keine Vorschläge machen, komme, was da wolle: wir sind nicht in der Lage, irgend etwas Erhebliches zu tun, wir werden gewissermaßen die Stellung einer passiven Resistenz einnehmen. Auch hierin sehe ich sehr schwere politische Bedenken. Ich glaube nicht, daß die Möglichkeit einer passiven Resistenz für uns gegeben ist, oder, wenn ich mich deutlicher ausdrücken soll, ich sehe ganz genau, wenn eine solche passive Resistenz ausgeübt wird, die Konsequenz, die sie haben wird, und ich sehe sie auf politischem Gebiet als verderblich an, auf wirtschaftlichem Gebiet aber als derartig katastrophal, daß ich mich auch hierüber nicht weiter aussprechen möchte.

Die dritte Möglichkeit ist die, daß man sagt: Unsere Erfüllungsmöglichkeiten sind begrenzt, innerhalb dieser Erfüllungsmöglichkeiten und ihrer Begrenzung aber haben wir die Absicht, uns gegenüber den Mächten, mit denen wir nun einmal zu tun haben und die gegenwärtig politisch die Welt beherrschen, in ein Verhältnis der Erträglichkeit zu bringen. Diese Erfüllung innerhalb gewisser Grenzen erfordert eine praktische Mitarbeit. Sie kann nicht darin bestehen, daß man beständig sagt: Wir sind außerstande, irgend etwas vorzuschlagen, macht ihr uns Vorschläge, wir verhalten uns passiv, sondern diese Möglichkeit verlangt, daß wir uns unsererseits ebenfalls darüber schlüssig machen, was wir leisten können, daß wir unsererseits Vorschläge bringen und auch tatsächlich bis an die Grenze derjenigen Möglichkeit gehen, die wir verantworten können im Interesse unserer Existenz und im Interesse der Erhaltung unserer gesamten Wirtschaft.

Diese letzte Möglichkeit hat mich veranlaßt, während der Zeit, in der ich der Politik angehörte, Wege zu suchen, die für die Zukunft eine Oeffnung ins Freie gestatten. Ich gehe dabei davon aus, daß wir unter allen Umständen, wenn zehn Jahre vorüber sind, auf eine Periode von Reparationen zurückblicken werden. Ich halte es für absolut ausgeschlossen, daß durch irgendeine Stellungnahme unsererseits der Fall eintreten könnte, daß die Gegner sagen: wir verzichten auf alles, wir werden die Schwierigkeiten, die in unseren eigenen Ländern liegen, hinnehmen, ohne uns in irgendeiner Form an Deutschland weiter zu halten, ohne den Versuch zu machen, von Deutschland noch etwas zu bekommen. Da ich das für ausgeschlossen halte, da ich davon überzeugt bin, daß wir ein gewisses Quantum von Reparationen geleistet haben werden, wenn eine Reihe von Jahren vorübergegangen ist, so bin ich der Meinung, daß die gutwillige Mitarbeit diejenige ist, die uns die Aufgabe am erträglichsten macht, und daß die negative Stellung, die ich vorhin charakterisiert habe, lediglich dazu führt, daß Repressalien kommen, die dann ganz erheblich größere Reparationsleistungen aus uns extorquieren werden, als wir sie freiwillig zu leisten imstande sind. Ich klage hier ausdrücklich diejenigen an, die sich auf den negativen Standpunkt stellen und uns nicht den Beweis erbringen, daß dadurch die Leistung unseres Landes geschont wird. Ich verlange den Beweis, daß die Gegner, für den Fall, daß wir anders vorgehen, nicht die Mitel haben, aus uns Leistungen zu extorquieren, die katastrophal für uns werden könnten. Ich verlange den Gegenbeweis von denen, die sich dauernd auf den Stanpunkt stellen, zu sagen: „Es ist nicht vaterländisch, an der Reparation mitzuarbeiten", den Beweis dafür, daß ihr Weg der sicherere ist, daß ihr Weg nicht vielmehr derjenige ist, der uns zu katastrophalen Verhältnissen führt.

Daß wir uns hier nicht etwa in der Lage von freien Kontrahenten befinden, die mit ihren Nachbarn nach Gutdünken Geschäfte machen, sondern in der bedauerlichen Lage sind, mit unseren Nachbarn solche Abkommen zu treffen, die unter allen

Umständen immer nur von vielen Uebeln das kleinere oder das kleinste sind, das verdanken wir nicht etwa unserer Ungeschicklichkeit, sondern das verdanken wir einem verlorenen Weltkriege. Das muß ein für allemal festgehalten werden. Diejenigen, die immer wieder darauf hinweisen: „Seht einmal, in welcher Schweinerei wir uns befinden!“ tun nichts weiter, als daß sie die Frage der Schuld am Weltkrieg aufrollen. Auf diese Frage lasse ich mich persönlich nicht ein. Wenn immer weiter so vorgegangen wird, wenn immer wieder die verzweifelten Verhältnisse, in denen wir uns befinden, einzelnen Personen in die Schuhe zu schieben versucht wird, so bedeutet das nichts weiter als die Heranholung einer ganz gewaltigen historischen Frage, die selbstverständlich nur geeignet ist, unser Land noch tiefer zu zerspalten, als es gegenwärtig zerspalten ist. Es ist ein schweres Unrecht, wenn man dauernd denjenigen, die an der Arbeit sind, die Schuld an Dingen aufhalst, die sie nicht verschuldet haben. Tatsache ist, daß wir einen Weltkrieg verloren haben und daß wir das Beste aus der nun geschaffenen, uns oktroyierten Situation zu machen haben.

Ich werde nun und nimmer diese Verschiebung der Fragestellung zulassen, werde nun und nimmer zulassen, daß diejenigen, die heute die Verantwortung für den verzweifelten Zustand tragen, in dem wir uns befinden, auch noch die Verantwortung für den Verlust des Weltkrieges tragen sollen, an dem sie nicht beteiligt gewesen sind. Ich lehne diese Verantwortung glattweg ab. Ferner die Verantwortung für eine Verwechslung zwischen Versailles und Wiesbaden — denn darum dreht sich hier alles. Versailles billige ich durchaus nicht. Nachdem es aber einmal angenommen ist, handelt es sich darum, die verzweifelte Situation zu verbessern. Und da beklage ich es aufs tiefste, daß kaum jemand in Deutschland, wenn er nicht wissenschaftlich oder amtlich gezwungen ist, sich mit dem Vertrage von Versailles genügend befaßt hat. Der Vertrag von Versailles ist schlechterdings in Deutschland nicht bekannt. (Sehr richtig!) Das sehen Sie immer wieder aus der Tatsache, daß dem Wiesbadener Abkommen Vorwürfe gemacht werden, die lediglich Vorwürfe gegen Versailles sind. Ich bitte Sie, meine Herren, in den prominenten Positionen, in denen Sie sich befinden, sorgen Sie dafür, daß dieser unglückliche Vertrag von Versailles dem Volke bekannt wird und die Politik der Unehrlichkeit aufhört, die darin besteht, daß man den Vertrag von Versailles denen in die Schuhe schiebt, die versuchen, ihn zu verbessern.

Ich komme jetzt zu der Frage der Reparationsmöglichkeiten. In unserer Situation, in der wir Verpflichtungen übernommen haben, die theoretisch über die Erfüllungsmöglichkeit des Landes hinausgehen, die nur dadurch als erträglich gedacht werden können, daß ein § 234 existiert, der der Gegenseite die Verpflichtung auferlegt, von Zeit zu Zeit unsere Leistungsfähigkeit zu prüfen, — in einer Lage also, die nur unter den Abänderungsmöglichkeiten, die der Vertrag vorsieht, für uns tolerabel gemacht werden kann: unter der Voraussetzung, daß wir wirklich mit einer gerechten Reparationskommission zu tun haben, haben wir zu prüfen, in welcher Form überhaupt für Deutschland eine Reparation möglich ist. Sie ist zweifellos nicht möglich in der Form von Zahlungen in Gold, sie ist möglich in der Form von Zahlungen in Waren. Das ist ein Grundsatz, von dem wir ausgehen müssen. Den Gegenbeweis gegen diesen Grundsatz habe ich nicht gehört. Es ist anzunehmen, daß Deutschland heute in der Größenordnung von 30 Milliarden Güter produziert. Daß wir von diesen Gütern etwas abgeben können, scheint mir möglich. Daß diese Abgabe nur eine begrenzte sein kann, ist klar, denn unsere Lebenshaltung ist heute nicht eine solche, daß wir sie erheblich einschränken können, und alle Güter, die wir von den Gütern, die wir produzieren, abgeben, werden entweder zu Lasten unserer Lebenshaltung gehen oder durch eine Vergrößerung unserer Produktion geschaffen werden müssen. Die Zeit ist nicht danach — das bedaure ich sehr, — daß es möglich wäre, durch eine gesamte Zusammenfassung unserer Wirtschaft, wie ich dies in theoretischen Schriften dargelegt habe, unsere Produktion erheblich zu steigern. An sich läßt sich unsere Produktion erheblich steigern. Aber ich verstehe vollkommen, daß wir unter den heutigen Verhältnissen in ein Land, das so vielfach gespalten ist, nicht noch einen neuen Konflikt hineinbringen können durch die Frage einer grundsätzlichen Umgestaltung unseres gesamten Wirtschaftswesens. Diese Umgestaltung wird kommen im Verlaufe von einem oder zwei Menschenaltern; sie läßt sich jedoch im Augenblick nicht durch Gesetzgebung, nicht durch Gewalt herbeiführen. Infolgedessen müssen wir auf diese Möglichkeit der grundsätzlichen erheblichen Vergrößerung unserer Produktion im Augenblick leider Verzicht leisten. Es bleibt somit nur die Möglichkeit, daß wir von den Erzeugnissen, die wir produzieren, einen gewissen Teil der Entente zur Verfügung stellen, das heißt also, daß wir Sachleistungen machen.

Nun entsteht dabei eine Anzahl von Streitfragen. Zunächst hat man gesagt: Wenn wir Güter produzieren, so wollen wir sie lieber selber verkaufen und den Gegenwert an Devisen der Entente zur Verfügung stellen. Das klingt vollkommen überzeugend. Aber die Situation ist eine total andere, wenn die Frage einer Devisenerfassung etwa im Kabinett zur Diskussion kommt — dann sind die Devisen auf einmal nicht mehr da. Das meine ich durchaus nicht ironisch. Sie sind tatsächlich nicht da. Denn erstens wird unser Export zum größten Teile heute gegen Mark effektuiert, die der Gegenkontrahent uns bei der Zahlung aufzwingt. Aufzwingt, sage ich nicht ganz überzeugt; denn ich glaube, wir können sehr viel mehr dafür tun, daß wir unsere Kontrahenten veranlassen, uns mehr Devisen zur Verfügung zu stellen. Viele Industriellen sind darin vielleicht etwas lässig. Tatsache ist jedoch, daß der Gegenkontrahent die Neigung hat, ein gewisses Quantum in Mark zu bezahlen, um so mehr, als dieser Gegenkontrahent seine Mark in einer

Zeit gekauft hat, als sie teuer war, und sie jetzt los werden möchte. Der Gegenkontrahent stellt also im einzelnen Falle die Bedingung — ich prüfe dabei nicht, ob er so stark ist, uns diese Bedingung wirklich aufzwingen zu können, aber tatsächlich geschieht es, — er stellt die Bedingung, in Mark zu zahlen. Somit bekommen wir für unseren Export durchaus nicht in vollem Umfange Devisen, sondern etwa nur 30, 40%. Es ist also ein Irrtum, wenn man darauf besteht: Wir zahlen nicht in Gütern, sondern wir exportieren diese Güter und zahlen nachher in den daraus entstehenden Devisen, denn diese Devisen sind aus den Gründen, die ich eben genannt habe, nicht da, wenn man sie sucht.

Ferner wird gesagt: Wenn wir in Gütern zahlen, so müssen wir diese Güter im Inland aufbringen, das heißt wir vergrößern die Inflation. Das ist durchaus richtig. Daraus folgert man nun: es ist viel schlimmer, Güter im Inland aufzubringen und sie nach außen zu bezahlen, als etwa die Devisen sich auf irgendeine noch so künstliche Weise zu beschaffen. Wie falsch diese Auffassung ist, das ergibt sich aus den Ereignissen der letzten Monate. In den letzten Monaten haben wir ganz deutlich gesehen, daß nicht die Inflation uns ruiniert hat, sondern das Angebot der Mark. Wenn Sie ein Faß Petroleum in der Welt mehr verkaufen wollen, als die Welt aufnimmt, so gibt es für dieses Faß überhaupt keinen Preis mehr, und wenn Sie eine Mark mehr verkaufen müssen, als der Weltmarkt aufnimmt, so gibt es für die Mark keinen Preis. Das haben wir jetzt erlebt. Das Ausland hat schlechterdings keine Mark mehr aufgenommen; im Gegenteil, es hat uns die Markbestände, die es selber besitzt, vor die Füße geworfen, und infolgedessen ist unsere Valuta in dieser furchtbaren Weise verfallen. Im Gegensatz dazu hat es während einer langen Periode von starker Inflation durchaus keine Schwierigkeit gehabt, die Mark auf den doppelten Wert zu heben. Wir hatten zu Beginn des Jahres 1920 einen Dollarpreis von 100 M., und dieser Dollarpreis ist im Laufe von sechs Monaten, trotzdem die Inflation um gar nichts nachließ, bis auf 35 M. heruntergegangen. Es hat sich also mit einer starken Inflation eine erhebliche Steigerung unserer Valuta vertragen. Auf der anderen Seite hat sich in einer Periode, in der die Inflation ihren Weg weiterging, der Preis der Mark katastrophal gesenkt, weil Käufer für die Mark nicht mehr da waren, das heißt, weil der Auslandsmarkt sie zerrüttet hat. Es ist also durchaus falsch, zu sagen: wir haben dahin zu arbeiten, daß wir unter allen Umständen die Inflation verkleinern, gleichgültig, in welcher Weise wir uns ausländische Zahlungsmittel zu beschaffen haben. Es ist falsch, zu argumentieren, daß es besser sei, im Auslande Devisen zu beschaffen, als im Inland in einem gewissen Umfange die Inflation zu vergrößern. Das ist aber immer wieder eins der hervortretenden Argumente gewesen, daß man gesagt hat: Ja, wenn wir Güter, wenn wir Sachleistungen nach außen effektuieren, so müssen wir diese Sachleistungen im Inlande kaufen, und dadurch, daß wir sie kaufen; vergrößern wir die Inflation. Das Gegenargument ist: Wenn wir diese Güter nicht im Inland aufbringen, sondern wenn wir Devisen aufzubringen haben, so kommen wir dem Auslande gegenüber in die Lage eines Verkäufers, der keinen Käufer mehr findet und dessen Ware somit ins Ungemessene entwertet wird. Wer das aus den letzten Ereignissen nicht entnommen hat, der wird auf nationalökonomischem Gebiete schwerlich zu richtigen Konsequenzen kommen.

Eine wirkliche Gefahr besteht freilich bei jeder Leistung in Gütern, daß nämlich, wenn diese Leistung in Gütern wahllos geschieht, der Fall eintreten kann, daß die Güter, die wir an fremde Nationen liefern, unseren eigenen Gütern auf dem Weltmarkte Konkurrenz machen. Dagegen müssen die entschiedensten Vorkehrungen getroffen werden. Das war einer der Gedanken, die mich unablässig in den Wiesbadener Verhandlungen beschäftigten: In welcher Weise ist es möglich, dafür zu sorgen, daß Güter, die wir als Zahlungen geben, uns diese Konkurrenz nicht machen.

Mit diesem Gedanken ist die Tatsache zu verbinden, daß die Belastung des Weltmarktes selbst durch einen Mehrexport nur dann erträglich wird, wenn gewissermaßen Ablagerungsstätten für Güter gefunden werden, das heißt solche Stellen, bei denen die Güter, ich möchte sagen, im Abgrunde verschwinden, nicht wieder hervorkommen und den Weltmarkt nicht behelligen. Es wird also eins der Grundprinzipien sein, für alle Lieferungen, die in Sachleistungen gemacht werden, Ablagerungsstätten zu finden, das heißt diese Güter nicht auf den Weltmarkt zu bringen, sondern an solche Stellen, wo sie tatsächlich investiert werden und weder unseren eigenen Gütern noch auch den Gütern der Welt eine zu schwere Konkurrenz machen können.

Das war einer der Hauptgründe, die dazu führten, daß mit den Franzosen ein Abkommen getroffen werden konnte, weil sich in Frankreich eine solche Ablagerungsstätte befindet. Sie befindet sich vielleicht auch noch in anderen Ländern, solche Ablagerungsstätten befinden sich vielleicht in Rußland. In Frankreich absorbiert das wiederherzustellende Gebiet die Güter, so daß sie nicht wieder in die Zirkulation der Welt hineinkommen. Und noch mehr als das: der Aufbau Frankreichs stellt einen Markt dar, der gegenüber dem absolut verschlossenen Weltmarkt geöffnet werden kann, wenn man ihn öffnen will, und der verschlossen bleibt, wenn man ihn nicht öffnet. Ich will das näher erläutern. Der französische Wiederaufbau kann ohne unsere Mitwirkung schlechterdings nicht geschehen. Die 20 oder 30 Milliarden Güter, die in dieses zerstörte Gebiet hineingeführt werden können, werden nur dann hineingeführt, wenn wir dazu helfen. Frankreich selbst ist zugestandenermaßen allein dazu nicht in der Lage. Französische Politiker, die bei mir waren, sagten mir, als ich sie fragte: „Werden Sie große Schwierigkeiten haben, in der Kammer das Projekt durchzubringen, gegen das sich doch die

Industrie mobilisiert?“ —: „Nein, wir werden keine Schwierigkeiten in der Kammer haben aus dem einfachen Grunde, weil wir nachweisen werden, daß wir, wenn wir keine Hilfe von außen bekommen, den Wiederaufbau auch nicht in einem Menschenalter werden leisten können.“ Das ist richtig. Infolgedessen ist durch das französische Wiederaufbaugebiet eine Ablagerungsstätte gegeben, die die Eigenschaft hat, Güter zu konsumieren, ohne sie wieder herzugeben, und vor allem die Eigenschaft, um gerade dasjenige Güterquantum, das sie absorbiert, die Absatzfähigkeit des Weltmarktes zu vergrößern.

Darauf wollte ich auch noch zurückkommen: Die Vertreter der Theorie, daß es besser sei, nicht in Gütern zu zahlen, sondern Devisen zu kaufen, vergessen durchaus, daß der Weltmarkt heute absolut beengt ist; in diesen Weltmarkt können wir schlechterdings nicht mehr hineinpressen, als wir gegenwärtig tun. Ich frage alle die Herren, die hier von der Industrie sind: Können Sie mehr exportieren, als Sie augenblicklich exportieren?

Jeder bemüht sich, mehr in das Ausland zu treiben, aber es gelingt nicht; einzelne Länder sind nicht mehr aufnahmefähig. Ich habe mit meinem Kollegen Deutsch gestern und vorgestern die Situation eingehend besprochen.

Wir sind zu dem Ergebnis gekommen: einzelne Länder sind völlig ausgefallen; Schweden, Norwegen, Dänemark sind als Konsumenten so gut wie ausgeschieden; in anderen Ländern haben sich die Zollmauern derartig erhöht, daß sie für uns ausgeschieden sind. Aber auch in diesen Ländern gibt es überall Arbeitslose, sie wollen keine fremden Produkte mehr haben. Infolgedessen brauchen wir nicht nur die Ablagerungsstätte, die uns die Waren abnimmt, ohne sie wieder herzugeben, sondern brauchen auch die Erweiterung des Weltmarktes, denn ohne die werden wir den Mehrexport nicht haben, aus dem die Devisen kommen sollen, mit denen die Herren Devisenerfüller die Absicht haben zu zahlen. Wir brauchen tatsächlich die Erweiterung des Weltmarktes, und diese ist wiederum nur gegeben durch solche Ablagerungsstätten, wie es etwa die zerstörten Gebiete von Frankreich sind.

Das sind die Grundprinzipien, von denen die Wiesbadener Erwägungen ausgegangen sind. Ich rekapituliere: Wir können nichts anderes tun, als mit Sachleistungen bezahlen. Wir können Sachleistungen innerhalb gegebener Grenzen liefern. Für diese Sachleistungen müssen wir Ablagerungsstätten haben. Die Möglichkeit, im freien Handel Sachgüter zu exportieren und dafür Devisen verwendbar zu machen, gelingt nur in gewissem Grade. Infolgedessen gab es kein anderes Mittel, wenn man zu einer aktiven Erfüllungspolitik kommen wollte, als sich mit den Franzosen in irgendeiner Weise zusammenzufinden.

Dafür waren aber die Vorbedingungen durchaus günstig. Erstens aus dem Grunde, den ich erwähnt habe, daß die Franzosen, wie sie selbst anerkennen, aus eigener Kraft ihr Wiederaufbaugebiet nicht wiederherstellen können. In Frankreich ist man in äußerster Angst vor einer Inflation nicht dazu zu bewegen, größere Mittel herzugeben. Die Sinistrierten fangen an, ungeduldig zu werden, sie organisieren sich, sie drücken auf die Regierung. Infolgedessen ist die allgemeine Stimmung gegeben, diese Sachleistungen von uns in Empfang zu nehmen.

Nun hätte ich sehr gewünscht, daß es möglich gewesen wäre, die Franzosen dazu zu veranlassen, diese Sachleistungen, die wir ihnen geben, sofort in vollem Umfange gutzuschreiben. Das war der Punkt, bei dem wir eine Konzession haben machen müssen. Wir werden hinterdrein sehen, ob diese Konzession so groß war, wie unsere Kritiker es hinstellen.

Es ist also tatsächlich von uns die Leistung übernommen worden, zur Wiederaufbautätigkeit beizutragen, allerdings gegen die Konzession einer gewissen Stundung. Diese Stundung war für Frankreich notwendig, weil sie beträchtliche Barmittel von uns zu bekommen haben. Ob sie diese in vollem Umfange bekommen werden, ist sehr zweifelhaft; denn das ist ganz klar, daß in zwei, drei Jahren die Reparationsforderungen, die man heute von uns erwartet, nicht geleistet sein werden — einfach, weil sie nicht geleistet werden können. Daher wird es sich sehr fragen, ob die Franzosen daneben die Barmittel von uns bekommen werden, die sie erwarten. Aber gleichviel, sie sagten sich: Wenn wir den Wiederaufbau euch zur Verfügung stellen, so müssen wir von euch als Gegenleistung eine gewisse Stundung verlangen.

Alle übrigen Punkte samt und sonders sind Verbesserungen gegenüber dem Vertrage von Versailles, und hier zeigt sich im besten Lichte die tendenziöse Art der Kritik, wenn diese Punkte sämtlich beanstandet worden sind. Das beweist, daß einzelne Herren entweder den Vertrag von Versailles nicht gelesen haben, oder ihn nicht verstehen wollten, oder daß sie ihn gelesen haben und lediglich politische Agitation treiben.

Dabei komme ich auf die Frage, die mein verehrter Herr Nachbar (der Vorsitzende) eben angeschnitten hat: die Abänderungen gegenüber demjenigen Programm, das ich Ihnen ursprünglich entwickelt habe. Abänderungen sind in ziemlich großer Zahl gemacht worden, aber nicht eine einzige, die nicht eine Verbesserung war. Die dritte Entrevue in Wiesbaden hat kaum eine neue Konzession von unserer Seite gebracht, aber eine wesentliche der Franzosen, nämlich hinsichtlich der Preisbemessung. In Ihrem Kreise habe ich seinerzeit gesagt: Möglicherweise wird das Reich Verluste erleiden, indem es höher entschädigen muß, weil wir nicht die deutschen Preise bezahlt bekommen. Es war eine der Errungenschaften der letzten Konferenz von Wiesbaden, daß diese Schwierigkeit ausgeräumt worden ist.

Das Abkommen selbst glaube ich nicht Ihnen noch einmal schildern zu sollen. Es ist durch alle Zeitungen gegangen, allerdings nicht sehr eingehend gelesen worden; denn noch vor wenigen Tagen hat ein großer Industrieller einem meiner Freunde

geschrieben, es sei doch unrecht, daß der Wiederaufbauminister nicht endlich einmal dieses Abkommen bekanntgäbe. Es ist schon seit Wochen veröffentlicht, und ich wäre dankbar, wenn es so eifrig wie möglich gelesen werden könnte — aber immer gelesen mit dem Verleich der analogen Bestimmungen von Versailles! Denn dieses Abkommen ist ein Interpretationsabkommen gewisser Teile der Versailler Bestimmungen; es kann also nur im Zusammenhange mit Versailles gelesen werden. Es bedeutet nicht ein freies Abkommen zwischen freien Kaufleuten, sondern es bedeutet ein Interpretationsabkommen zwischen Leuten, die sich über gewisse Leistungen verständigt haben und diese Leistungen zu erleichtern wünschen.

Ich habe erwähnt, daß den wesentlichen Punkten mit Ausnahme der Vorleistungen Verbesserungen gegenüber dem Vertrage von Versailles eingetreten sind. Dabei bemerke ich besonders folgendes. Das Quantum, das Versailles und das Londoner Ultimatum uns auferlegt, ist unbegrenzt. Sie werden immer wieder in den Zeitungen lesen: Wie konnte dieser Mann für 7 Milliarden Waren an Frankreich geben! Ja, nach Versailles und in dem Londoner Ultimatum ist überhaupt nicht begrenzt, wie viel wir zu liefern haben. Hier ist zum ersten Male eine Begrenzung gegeben, und hinsichtlich dieser Begrenzung habe ich auch geglaubt, noch etwas vorsichtiger sein zu sollen als das erste Mal, wo ich Ihnen Vortrag halten durfte. Damals sprach ich von 9 Miliarden; wir haben das Quantum auf 7 Milliarden begrenzt.

Was die Preise betrifft, so bleiben sie unter den Versailler Preisen. In Versailles ist festgesetzt, daß diese Preise nicht von einem Schiedsgericht bestimmt werden, sondern schlechthin von der Reparationskommission. Diese hat darüber zu verfügen, wie viel wir für eine Maschine oder für Chemikalien oder Eisenprodukte bezahlt bekommen; sie ist dabei anscheinend an gar nichts gebunden, weder an Recht und Billigkeit noch an irgendwelches Prinzip. Demgegenüber haben wir es erreicht, daß diese Preise, festgelegt sind auf Grund eines Indexverhältnisses und daß sie minimalisiert sind im Vergleich zu den deutschen Preisen; sie dürfen trotz aller Frachten, Zölle usw. nicht geringer sein als die deutschen Inlandspreise. Für die Gutgläubigkeit der Kritiker spricht es nicht, daß ich erst heute wieder einen Artikel zu Gesicht bekommen habe, in dem am Schlusse in einer etwas verhüllten Art gesagt wird: Das Schreckliche ist, daß wir nur die Hälfte der deutschen Inlandspreise bekommen. Was soll man zu solcher deutschen Kritik sagen? Käme sie von einer gleichgültigen Seite, so würde ich davon nicht reden. Aber es sind auch Politiker, die solche Kritik aussprechen. (Dr. August Müller: Eben darum!)

Die Preise also sind jetzt so stabilisiert, daß die Inlandspreise sie minimalisieren. Ein Schiedsgericht tritt an die Stelle der Reparationskommission. Dieses Schiedsgericht ist in kaufmännischer Weise zusammengesetzt: ein Franzose und ein Deutscher nehmen daran teil, die sollen sich über einen Obmann verständigen, und können sie das nicht, so wird dieser Obmann nicht von der Reparationskommission, wie es sonst mehrfach hieß, sondern vom Bundespräsidenten der Schweiz ernannt.

Versailles schreibt vor, daß wir Waren zu liefern haben — und London bestätigt das — in jedem beliebigen Ausmaße, soweit die Länder es für ihren Wiederaufbau oder für ihre wirtschaftlichen Bedürfnisse nötig haben. Das heißt nicht nur in ganz beliebigen Umfange, sondern auch zu ganz beliebiger Verwendung. Wir haben es erreicht, daß diejenigen Waren, die wir liefern, nur für den französischen Wiederaufbau verwendet werden dürfen; sie können uns also in irgendwelchen anderen Gebieten nicht mehr Konkurrenz machen. Demgegenüber sagt nun immer wieder die Kritik: Was soll nun werden, wenn diese ganzen Waren geliefert werden und damit unserer deutschen Industrie Konkurrenz gemacht wird? — Ja, das war so in Versailles, und das ist leider Gottes noch so gegenüber England, gegenüber einigen anderen Ländern. Aber Frankreich gegenüber hat es aufgehört. Frankreich gegenüber sind die Waren, die wir zu liefern haben, für den Wiederaufbau bestimmt.

Ich habe hier über die Art der Kritik gesprochen und vielleicht in Ihren Augen etwas zu lebhaft; aber ich glaube, diese Lebhaftigkeit wird entschuldigt, wenn ich Sie darauf aufmerksam mache, daß ich doch diesen Dingen einen so grundsätzlichen Wert beimesse, daß es mir nicht gleichgültig sein kann, ob sie in der Oeffentlichkeit zertreten werden. Ich sehe, wie ich Ihnen schon sagte, in Wiesbaden nicht etwa ein freies Geschäft zwischen unbefangenen, unvoreingenommenen Kaufleuten, sondern ich sehe darin eine Abmachung, die auf Grund eines ganz festen Vertrages dazu führen soll, Erleichterungen zu gewähren. Aber weiter sehe ich in Wiesbaden die Perspektive für künftige mögliche Abwicklungen, und deshalb lege ich großen Wert darauf, daß diese Dinge verstanden werden. Dies politische Geschäft der Abwicklung muß betrachtet werden als ein Glied in einer großen kommenden Kette. Hier handelt es sich darum, für die Zukunft den Weg zu ebnen, der uns aus unserer Lage herausführt.

Als weiteres Argument hat man angeführt: Was Sie tun, das heißt ja, daß Sie den Franzosen die Option auf unsere nächste Konjunktur geben! Darin liegt der vielleicht begreifliche Wunsch: In diesem Augenblick, wo wir diese Katastrophenkonjunktur haben, ist es uns sehr unbequem, daß uns irgendein Teil unserer Ware für irgendwelche Zwecke weggenommen wird, denn jetzt können wir mit diesen Waren viel bessere Preise machen. Das gebe ich zu, für Katastrophenkonjunkturen wird das Wiesbadener Abkommen vielleicht nicht ganz bequem sein. Aber wenn wir in den nächsten zwei Jahren dauernd weiter Katastrophenkonjunkturen haben sollten, dann brauchen wir uns um Wiesbaden nicht zu kümmern (sehr richtig!), nicht um Reparationen, nicht um Ausfuhr, nicht um Devisen; dann sind die Dinge eben einfach erledigt. (Sehr richtig!) Ich kann also nicht diese Kritik akzeptieren, die sich lediglich

aus der gegenwärtig katastrophalen Lage ergibt. Aber der Einwand, daß wir die Option auf unsere Konjunktur geben, ist auch deswegen objektiv unrichtig, weil, wenn eine solche Konjunktur in zwei, drei Jahren noch einmal kommen würde, Wiesbaden ja abgelaufen wäre. Wiesbaden ist auch für uns eine Option. Der Wiesbadener Vertrag läuft im ganzen 29 Monate. Das wird gern verschwiegen. Nach 29 Monaten können wir aus dem Vertrage heraus sein. Also auf viele Konjunkturen gibt das keine Option, sondern es handelt sich einfach darum, daß es vielleicht im gegenwärtigen Moment unangenehm ist, die großen Preise, die man bekommt, nicht im vollen Umfange ausgeschöpft zu wissen, obwohl, wie ich ausgeführt habe, den Weg der freien Devisenbeschaffung nicht gangbar ist.

Ich möchte auch einmal die Möglichkeit, nur die Möglichkeit der entgegengesetzten Entwicklung streifen. Wer von Ihnen, meine Herren, kann dafür die Garantie übernehmen, daß nicht etwa im nächsten Jahre die Konjunktur überhaupt aufhört? Nach meiner Ueberzeugung dauert sie nicht mehr sehr lange. Wenn ich diese Konjunktur betrachte und mich frage: wer kauft denn —, so sage ich: es gibt wenig sachlich qualifizierte Käufe, viele Käufe sind sachlich unberechtigt. Das ist die Flucht vor der Mark. Die Leute kaufen, was sie kriegen können, und das nennen sie Konjunktur. Es ist keine Konjunktur, es sind Angstkäufe von Waren. Wie käme Deutschland in diesem Augenblick, in der Lage, in der es sich befindet, dazu, sich eine wirkliche Konjunktur zu leisten, das heißt plötzlich große Bauten vorzunehmen, große Investitionen und Anschaffungen zu machen! Die Ware geht weg, sie geht zum großen Teil in die Hände von Händlern, zum größten Teil von Leuten, die sagen: Ich kaufe mir lieber ein geschliffenes Glas für 300 M., als daß ich das Geld im Portemonnaie herumtrage. Also wer garantiert uns dafür, daß diese Konjunktur noch während des ganzen Wiesbadener Abkommens anhält? Wer garantiert uns, daß nicht etwa der entgegengesetzte Fall eintritt (sehr richtig!), wo wir wieder mit Arbeitslosigkeit zu tun haben und wo man froh sein wird, wenn man für 400 000 bis 500 000 Menschen, wie es aus dem Abkommen möglich ist, die Arbeit haben wird. Ich wünsche nicht, daß Deutschland sich derartig mit Waren vollegt, ich halte es volkswirtschaftlich nicht für ein Glück, wenn jeder Mensch Kleiderstoffe, Gläser, Tischzeug oder ähnliche Waren gewissermaßen spekulativ hinlegt. Das ist eine künstliche Konjunktur, die niemals Segen bringen kann. Ich glaube, daß wir ebenso den Fall ins Auge zu fassen haben, daß diese Konjunktur einmal abbricht. Wenn aber die Konjunktur abbricht, dann möchte ich den Herren, die mir jetzt den Vorwurf machen, daß ich die Option auf Konjunkturen gebe, die Frage vorlegen: Wie beschäftigen Sie nun die 400 000—500 000 Menschen?

Ein weiterer Vorwurf ist der, daß gesagt wird: wir machen uns mit unseren eigenen Waren in Frankreich Konkurrenz, wir verkleinern den Weltmarkt. Ich habe mir erlaubt, Ihnen darzulegen, daß das bei dieser Ablagerungsstätte nicht der Fall ist. Nach Versailles wäre es der Fall gewesen, da hätten wir uns mit unseren eigenen Waren Konkurrenz gemacht. Nach dem Wiesbadener Abkommen wird die Ware nicht wieder frei. (Kraemer: Die französische Ware auf dem Weltmarkt, das war der Einwand!) — Es ist mir lieb, daß Sie daran erinnern. Die französische Ware hätte dadurch Platz auf dem Weltmarkt! Das wäre richtig, wenn die französische Ware jetzt in großem Umfang zum Wiederaufbau verwendet würde. Aber ich habe Ihnen ja gerade gesagt, der Wiederaufbau im weitesten Sinne wäre ohne unsere Ware nicht beschleunigt worden. Die französische Ware, soweit sie heute auf dem Weltmarkt ist, wäre vom Wiederaufbau nicht verschluckt worden. Unsere Lieferungen machen keine französische Ware frei. Man hat ferner gesagt, wir hätten unsere Leistungen freiwillig erhöht. Abgesehen davon, daß dies Versailles gegenüber nicht der Fall ist, sind wir uns doch alle darüber klar, daß die Leistungen in der Höhe, wie sie Versailles theoretisch vorschreibt, überhaupt niemals geleistet werden. Wir wissen, daß irgendwelche Aenderungen im Laufe der Jahre kommen müssen, denn diese Leistungen werden niemals effektuiert werden. Ich habe auf den § 234 des Vertrags, die einzige Handhabe, die wir besitzen, — um auf Versailles zurückzukommen — nicht verzichtet. Die Reparationskommission hat darüber zu entscheiden, ob Wiesbaden Wirklichkeit werden soll oder nicht. Wenn die Reparationskommission entscheidet, daß das Wiesbadener Abkommen Wirklichkeit wird, so rangiert es innerhalb der Grenzen von Versailles, und dieser Vertrag kann nur von derselben Reparationskommission eingeschränkt werden.

Sodann ist uns vorgehalten worden, daß die Franzosen gerade diejenigen Waren von uns nehmen werden, die herzugeben für uns am unbequemsten ist. Man sagt zum Beispiel: sie werden lauter Farbstoffe oder lauter Textilien gewisser Art verlangen. Das Entgegengesetzte ist der Fall. Wiesbaden verlangt Materialien zum Wiederaufbau. Gewiß können dabei auch Anstrichfarben sein. Aber daß die Vertragsgegner nun kommen und sagen: wir wollen Herrn Dr. Duisberg die ganzen Heilmittel wegnehmen —, das können sie auf Grund des Wiesbadener Abkommens nicht machen. Im Gegenteil, man wird uns vielfach solche Stoffe abnehmen, die wir im freien Export schwerer loswerden. Man mag erwidern: Wiederaufbaumaterialien wollen wir nicht weggeben. Auch dafür sind Grenzen gesetzt. Der Wiesbadener Vertrag sagt ausdrücklich: Die Leistungen, die wir zu machen haben, müssen mit unserem eigenen volkswirtschaftlichen Programm, mit unseren Produktionsmöglichkeiten und Konsumnotwendigkeiten vereinbar sein.

Weiter hat man gesagt: Was haben Sie denn schließlich umgewandelt, das ist ja so wenig! — Erst hat es geheißen: es ist so viel, jetzt heißt es auf einmal, es ist so wenig — 14 Milliarden soll unsere Leistung sein; was ist denn davon in den

nächsten vier Jahren umgewandelt? Ja, meine Herren, auf einmal kann man nicht alles umwandeln, das ist ganz klar. Ich habe Ihnen gesagt: Wiesbaden ist ein beginnendes Unternehmen, ein Unternehmen, das dahin streben soll, allmählich denjenigen Teil von Leistungen, die wir tragen können, in Sachleistungen umzuwandeln. Nun stammt seltsamerweise das Argument gerade von denen, die eine Leistung von 14 Milliarden schlechterdings für unmöglich halten; für die Vergleichsrechnung ist sie dann auf einmal möglich! Auch ich glaube nicht, daß wir in vier Jahren 14 Milliarden geleistet haben werden; von dem aber, was wir leisten, wird der weitaus größte Teil in Sachgüter umgewandelt sein: teils Frankreich gegenüber, teils anderen.

Jetzt komme ich zu demjenigen Punkte, der tatsächlich unsere eigene Gegenleistung enthält: das ist die Stundung. Ueber diese Stundung sind die phantastischsten Vorstellungen im Umlauf. Es wird gesagt, daß es sich um Dutzende von Goldmilliarden handelt, und daß wir daran zurunde gehen. Zunächst bitte ich, darauf aufmerksam machen zu dürfen, daß, wenn Sie die Rechnung genau vornehmen und in Ansatz bringen, daß uns die Kohlenleistungen und die entsprechenden Leistungen aus Annex IV voll angerechnet werden, dann das theoretische Maximum unserer Vorleistung etwa 850 Millionen Gold in einem Jahre betragen kann. Das Minimum der Stundung dagegen ist schätzungsweise 250 Millionen. Also zwischen 250 und 850 Millionen bewegen sich die Summen. Wie sieht es nun in Wirklichkeit aus? Werden sie näher bei 850 oder näher bei 250 liegen? Nach meiner Ueberzeugung werden sie näher bei 250 liegen, weit näher, aus dem einfachen Grunde: In diesem Jahre wird gar nichts geliefert, denn der Vertrag ist heute noch nicht unter Dach, den Reparationskommission hat ihn noch nicht genehmigt; im nächsten Jahre — das Jahr 1922 wird ein Anlaufsjahr sein — wird meines Erachtens, da die Bauperiode im Sommer beendet ist, nur im Frühjahr einiges geliefert werden können. Das wird leider auch nicht sehr viel sein. Im Jahre 1923 könnte eine normale Lieferung kommen; es würde sich also um ein normales Jahr handeln. Aber im Mai 1923 ist schon der Kündigungstermin. Sehen wir also, daß diese Leistungen wider meine Erwartung von Deutschland nicht zu tragen sind, daß ich mich in diesen Dingen schwer geirrt habe, dann werden Sie eben am 1. Mai 1923 die Kündigung aussprechen. Bis dahin werden wir nach meiner Schätzung den Franzosen nicht eine Milliarde Gold gestundet haben. Das ist viel Geld — das gebe ich zu —, und es ist auf der andern Seite wenig Geld. Denn wenn Sie davon ausgehen, daß wir alle 6 Monate Lohn- und Gehaltserhöhungen und Erhöhungen unseres Staatsbudgets in einer der gleichen Größenordnung nötig haben und daß gar kein Mensch danach fragt: wie wird das finanziert, so möchte ich wissen, warum immer bei dieser halben oder einen Milliarde gefragt wird: wie wird die finanziert? Ich will damit nicht etwa leichtfertig über solche Finanzfragen hinweggehen; ich bin der Meinung, sie sind ernst genug. Aber wenn es sich darum handelt, von der einzigen Gegenleistung eines Vertrages zu sprechen, von einer Gegenleistung, von der im ganzen Lande agitatorisch herumerzählt wird, daß sie die Ursache unserer Finanzlage ist, das größte Unglück, das uns getroffen hat, daß sie ein solcher Schaden ist, daß jetzt die Industrie keine Kredithilfe mehr ausüben könnte — mein verehrter Freund, Herr Dr. Bücher, hat ja darüber in sehr objektiver Weise referiert, er hat ausgesprochen, daß es zwar nicht seine eigene Meinung ist, daß er aber doch den Herren davon Kenntnis geben müsse, daß nach Meinung einzelner Kreise drei große Mißgeschicke die Kreditaktion der Industrie erheblich erschweren können: Oberschlesien, der Valutasturz und Wiesbaden — dann muß ich allerdings sagen, daß diese Vorleistung doch in einer Weise im Lande agitatorisch verwertet worden ist, daß man davor erschrecken muß. Ich habe sie Ihnen jetzt auf das nötige Maß zurückgeführt.

Nun darf ich nicht mein Referat beenden, ohne noch auf eine Anzahl rein politischer Argumente einzugehen, die man angeführt hat. Zunächst hat man, als man merkte, daß man mit wirtschaftlichen Argumenten die Sache nicht totmachen könnte, gesagt: Wiesbaden ist schlechterdings an der oberschlesischen Entscheidung schuld. Wie konnte man das kombinieren? In der einfachen Weise, daß man sagte: mit Hilfe der Engländer — die schaltete man ein —, die Engländer haben sich über Wiesbaden so geärgert, daß sie uns in Genf im Stiche gelassen haben. Davon ist es inzwischen stiller geworden, denn es hat sich herausgestellt, daß die maßgebenden Engländer über Oberschlesien fast ebenso überrascht und enttäuscht sind wie wir. Meinem Kollegen Deutsch hat ein leitender englischer Staatsmann Worte über Oberschlesien gesagt, die nicht entschiedener in unserem Kreise hätten fallen können.

Um aber diese Dinge nicht etwa auf eine Meinung oder Auffassung abzustellen, sondern um ganz präzise zu sein, darf ich Ihnen unumwunden erklären, daß die Wiesbadener Verhandlungen in jedem ihrer Abschnitte mit vollem Wissen und unter Zustimmung Englands geführt worden sind.

Im übrigen sagten sich die Engländer ganz mit Recht: wir haben das letzte Wort in der Reparationskommission, also kann uns kein Schade geschehen. Ich gehe auf diese Frage nur deswegen ein, weil dargetan werden muß, von welcher Qualität gewisse politische Treibereien sind, von welcher Unwahrhaftigkeit, um das einmal rund heraus zu sagen. (Sehr richtig!)

Eine zweite Legende, die sich gebildet hat und die mit der gleichen Sorgfalt kolportiert wird wie die erste, ist die, ich hätte doch noch ruhig vier Wochen warten sollen mit dem Geschenk, das ich an Frankreich gemacht hätte, dann hätte ich mich vergewissern können, daß die Sache in Genf besser gelaufen wäre. Darauf kann ich nur folgendes antworten: wenn ich glaubte, den Franzosen ein Geschenk zu bringen, so hätte ich es überhaupt nicht

gebracht, weder vor Genf, noch nach Genf. Da ich aber glaubte, mit ihnen ein Geschäft abzuschließen, so mußte ich es in dem Augenblick abschließen, wo es reif war, und es war reif in dem Augenblick, wo für Frankreich die Möglichkeit, vielleicht die Neigung bestand, sich von einem Teil des Geschäftes zurückzuziehen, nämlich von dem Nebenabkommen, auf die wir großen Wert legen mußten.

Die Nebenabkommen waren uns in Option gegeben. Diese Option war nicht beliebig verlängerbar. Abgesehen davon waren weder für das Hauptabkommen noch für die Nebenabkommen auf einer der beiden Seiten politische Vorbehalte gemacht worden.

Ueber die Nebenabkommen möchte ich noch ein Wort sagen. Gerade in den letzten Tagen hat man insbesondere das sogenannte Fob-Abkommen angegriffen. Man hat gesagt: die Tatsache, daß wir auf die Fobpreise verzichtet haben, sei verhängnisvoll. Ich schicke voraus, daß gerade das Kohlenabkommen mit den ersten beamteten und nichtbeamteten Kohlensachverständigen, insbesondere mit dem Kohlensyndikat, auf das eingehendste beraten worden ist. Aber nicht nur das. Ich habe die Herren vom Kohlensyndikat direkt zu den Verhandlungen gebeten, und sie haben mit verhandelt.

Wie liegt nun das Fob-Abkommen? Versailles sagt, daß wir den Anspruch haben auf den Weltmarktpreis für diejenige Kohle, die über See geht, das heißt über deutsche Häfen. Unsere Kohlen gingen bis zu einem gewissen Maße über See, aber über Antwerpen und Rotterdam; über deutsche Häfen so gut wie nicht. Die Kohlen, die über Antwerpen und Rotterdam gingen, betrachten unsere Gegner nicht als Fob-Kohlen. Das ist ein Streitpunkt, der vor der Reparationskommission schwebt und in irgendeiner Weise einmal entschieden worden wäre; zu unseren Gunsten konnte er nur unter Zustimmung Frankreichs entschieden werden, das Partei war, denn der Beschluß mußte einstimmig sein. Es handelt sich bei der Fob-Frage um zwei Abschnitte: erstens um das Vergangene bis zum 1. Mai 1921, zweitens um das Künftige. Das Vergangene war eine sehr bedeutende Summe, nämlich 130 Millionen Mark. Leider wäre diese nur auf die 132. Milliarde gutgeschrieben worden, brachte uns somit keinen Vorteil. Pro futuro lag die Sache so: Angenommen, die Reparationskommission hätte für uns entschieden und hätte Rotterdam und Antwerpen den deutschen Häfen als gleichwertig erklärt, so wäre über Rotterdam und Antwerpen so gut wie keine Kohle mehr transportiert worden; die Franzosen hätten, um den verteuerten Preis nicht zu bezahlen, verlangt, daß die Kohle zu Land transportiert wird, und die Störung unserer Verkehrswege wäre noch schlimmer geworden, als sie es heute ist. Das war die Auffassung unserer hervorragendsten Kohlensachverständigen. So sagten wir uns: da hier wenig zu verlieren ist, so wollen wir dieses Fob-Abkommen so günstig in Zahlung geben, wie wir können, und wir haben es den Franzosen verkauft, indem wir die Vorkriegsverträge dagegen aufgerechnet haben und ferner verlangt haben die Freiheit unseres eigenen Kohlenexports innerhalb gewisser Grenzen, Freiheit von gewissen Sortenbestimmungen und eine ganze Reihe weiterer Erleichterungen. Aber damit haben wir uns nicht begnügt, sondern wir haben dieses Fob-Abkommen auch noch auf die Viehablieferungen wirken lassen, die bei den Verpflichtungen, die uns oblagen, sehr gefährlich waren. Ich weiß nicht, wieviel Tausend Pferde zu restituieren und zu reparieren wir verpflichtet waren, wobei wir bei jedem Pferde etwa 1000 Goldmark zusetzten.

Ich habe mir ein paar Zahlen notieren lassen. 111 000 fortgeführte Pferde hätte Frankreich von uns als Restitution aus dem Lande treiben können und dann als Reparation 40 000 Pferde, 530 000 Rinder, 245 000 Schafe und vieles andere. Diese Verpflichtungen sind erheblich gemildert. Gegenstand unserer Nebenabkommen ist gewesen: Milderung unserer Viehrestitution und Viehreparation, die Sicherung des Landwirts dagegen, daß er nicht weiß, ob sein Vieh noch sein Vieh ist, die Sicherung des kleinen Industriellen dagegen, daß er nicht weiß, ob sein Motor noch sein Motor, seine Halle noch seine Halle ist, und die Beseitigung der Kommissionen, die unser Eisenbahnmaterial durchsuchen.

Auf diese Nebenabkommen hätten wir verzichten müssen, wenn wir das gewagte Experiment hätten machen wollen, die Verhandlungen so lange hinzuziehen, bis die oberschlesische Frage entschieden war. Hätten wir aber nachher bei Oberschlesien kein Resultat gehabt, dann wären vielleicht dieselben Herren gekommen, die heute sagen: Sie hätten warten müssen (Sehr richtig!) und hätten gesagt: Wie durften Sie sich auf die große Politik einlassen, Sie waren Geschäftsmann, damals waren noch die Nebenabkommen zu haben, jetzt haben Sie sie preisgegeben.

Zusammenfassend möchte ich bemerken: Ich habe Sie, wie unser verehrter Herr Vorsitzender bereits erwähnt hat, über das Abkommen stets auf dem laufenden gehalten. Ich habe die Industrie über den Gang der Verhandlungen jederzeit unterrichtet. Was ich wußte, das wußte die Oeffentlichkeit, das wußte die Industrie, das wußte der Reichswirtschaftsrat. Seit unseren letzten Verhandlungen haben sich die Bedingungen nur gebessert, nicht verschlechtert. Vorher sagte man: Schließen Sie ab! Nachdem ich zu verbesserten Bedingungen abgeschlossen habe, sagt man: Leider haben Sie uns Oberschlesien verloren und uns zugrunde gerichtet. Ich glaube, daß das, was wir gemacht haben, richtig ist. Ich halte es für unentbehrlich für unsere Zukunft. Wir werden keinen anderen Weg gehen als den der Reparation. Wir kommen nicht ungeschoren aus einem verlorenen Weltkriege heraus. Die Reparationen, die wir leisten, werden Sachleistungen sein. Unsere Aufgabe ist, unsere Goldleistungen in Sachleistungen mit jedem einzelnen Lande zu verwandeln und innerhalb derjenigen Grenzen, die wir tragen können.

Wir werden von Land zu Land solche Abmachungen treffen müssen, und sie werden die einzige Form der Reparation sein, die tatsächlich von uns geleistet werden kann und geleistet werden wird, und die auch dazu imstande ist, den inneren Frieden in der Welt wiederherzustellen. Es gibt keinen anderen Weg, es ist mir auch kein anderer gezeigt worden. Das, was mir gezeigt worden ist, ist lediglich passive Resistenz, und von der halte ich nichts.

Aber wie auch die Dinge liegen mögen, ob meine Darlegungen Sie davon überzeugt haben, daß wir etwas wirklich Brauchbares und für die Zukunft hoch Bedeutungsvolles geschaffen haben oder nicht — eines darf ich Ihnen sagen: Der ganze Vertrag läuft ungekündigt 17 Monate, innerhalb dieser 17 Monate mag die Kritik sich tummeln, aber sich beeilen, nach 17 Monaten gibt es keine Kritik mehr, denn dann wird beschlossen. Am 1. Mai 1923 wird der Reichstag zu beschließen haben, ob das Abkommen verlängert oder gekündigt wird. In diesem Falle ist es nach 29 Monaten beendet. Innerhalb dieser 29 Monate kann es keinesfalls in einem Umfang wirken, der die Lebhaftigkeit der Kritik rechtfertigt. Nach meiner Ueberzeugung wird es nicht gekündigt werden. Nach meiner Ueberzeugung wird es vielmehr das Modell aller künftigen Reparationsabmachungen sein, die wir mit der Entente treffen werden, und daß wir solche Abmachungen mit der Entente treffen müssen, steht außer Zweifel. Qui vivra verra. (Bravo!)

Revue der Presse.

In welchem Gegensatz sich die Konjunktur in Deutschland infolge der künstlichen Schranke, die die Valuta um unser Wirtschaftsgebiet zieht, zu der Lage auf dem Weltmarkt befindet, geht besonders deutlich aus einem Gutachten Prof. Gustav Cassels hervor, das er dem Völkerbund über

die Geldprobleme der Welt

erstattet hat. Während wir in Deutschland unter den schlimmen Folge der Inflation zu leiden haben und die Möglichkeit herbei sehnen, durch eine Deflationspolitik nach dem Stillstand der Notenpresse unser Währungs- und Kreditsystem zur Gesundung zurückzuführen, verlangt Prof Cassel in seinem Gutachten eine Beendigung der Deflation. Er geht dabei allerdings von einer Auffassung über das Wesen der Deflation aus, die sich von dem bei uns gebräuchlichen Begriffe wesentlich unterscheidet. Cassel bezeichnet als Deflation die Periode sinkender Preise, den Abbau der in der Inflationsperiode geschaffenen zusätzlichen Kaufkraft auch ohne besondere Maßnahmen in dieser Richtung. Die allgemeine Herabsetzung der Preise, Löhne und Gehälter auf dem Weltmarkte zeigt ihm deshalb einen Zustand der Deflation an. Cassel wendet sich gegen die weitere Fortsetzung der Deflation mit der Begründung, daß die Großhandelspreise mehrfach unter dem Stand der Produktionskosten, einschließlich eines normalen Gewinnes, gesunken seien, und verlangt im Interesse der Stabilisierung der Preise, daß ein gewisses Maß von Inflation wieder hervorgerufen werde. Das Mittel zur Ausführung dieser Stabilisierungspolitik wäre die Erleichterung der Kredite. Er verlangt vor allem, daß neue Kredite ausschließlich Verwendung für produktive Zwecke fänden, und daß Vorsorge getroffen werde, damit nicht unter dem Vorwande des Abstoppens der Deflation ein Anwachsen der unproduktiven öffentlichen Ausgaben gutgeheißen werde. Es hätte ferner eine gewisse Auslese der Kapitalansprüche durch ein Zusammenwirken aller Geschäftskreise, insbesondere der Banken, stattzufinden. Die „Frankfurter Zeitung“ (5. November) weist im Verfolg dieser Auseinandersetzung darauf hin, daß der starke Zweifel, den Prof. Cassel in die Durchführbarkeit der Reparationsleistungen durch Deutschland ebenso wie in den Nutzen setzt, den diese Zahlungen den Empfangsländern bieten können, in Ausführungen des Direktors der Lloids-Bank R. H. Brand über Cassels Gutachten im „Manchester Guardian“ noch verstärkt und nach der politischen Seite hin beleuchtet wird. Brand verlangt im Interesse des englischen Handels, daß man Deutschland eine Frist gewähre, um seine Wirtschaftskraft für die Leistung der Entschädigungszahlungen vorzubereiten. — In der „Leipziger Zeitschrift für deutsches Recht“ untersucht Prof. Dr. Nußbaum Berlin die Ansprüche, die deutsche Käufer von

ungarischen Kriegsanleihen

geltend machen können, wenn ihnen diese Kriegsanleihen nach dem 4. Juni 1920, d h. in der Zeit verkauft worden sind, in der der Friedensvertrag von Trianon zwar abgeschlossen, aber noch nicht ratifiziert worden war. Dieser Friedensvertrag erklärt alle die ungarischen Kriegsanleihestücke für ungültig, die sich zur Zeit des Vertragsabschlusses nicht im Besitze von Ausländern befunden haben. Zahlreiche Besitzer ungarischer Kriegsanleihe im ehemalig österreichisch-ungarischen Gebiet benutzten daher diese Zwischenpause, in der der Verlag noch wenig bekannt war, um ihre Anleihen ins Ausland, besonders nach Deutschland zu verkaufen. Erst nach längerer Zeit wurde dieser Handel durch das Bekanntwerden der Bestimmungen von Trianon unterbunden. Die Schwierigkeit bestand nun darin, daß sich die Verkäufer meistens weigerten, den Nachweis dafür zu erbringen, daß es sich um „alt-ausländ sche“ Anleihen handele. Nußbaum vertritt nun die Auffassung, daß die ausländischen Verkäufer zu diesem Nachweis verpflichtet sind, resp, daß der gesamte Verkauf rückgängig zu machen sei, wenn die Anleihen auf Grund des Vertrages für ungültig erklärt werden müßten. Denn diese Tatsache sei gleichbedeutend mit nichterfolgter Lieferung. Nach Treu und Glauben im Verkehr sei der Verkäufer verpflichtet, dem Verkäufer zu einer Geltendmachung der Ansprüche aus dem verkauften Papier zu verhelfen. Es steht im Widerspruch zu den allgemein anerkannten und auch in Ungarn gültigen Rechtsregeln, wenn der Verkäufer sich weigert, diese Hilfe zu leisten, oder Entschädigung zu zahlen. — Der Wiener Mitarbeiter der „Vossischen Zeitung“ (8. November) beleuchtet

das Spiel mit der Krone,

das in der letzten Zeit, insbesondere von tschechischer Seite, getrieben wird. Nachdem man die tschechoslowakischen Werte zum großen Teil repatriiert hat, beginnt man auch, sich der deutsch-österreichischen Werte zu be-

mächtigen. Obwohl die Devisenordnung es verbietet und die Wiener Regierung in entsprechendem Sinne auf die Banken einzuwirken versucht hat, werden Käufe für neuausländische Rechnung noch immer auf Kredit vorgenommen. Der tschechoslowakische Käufer von Aktien konterminiert damit die österreichische Krone, und diese Spekulation hat sich bisher noch immer als besonders rentabel erwiesen. — Die starke Zunahme der

Teuerung

kommt in der Steigerung der Großhandels-Inderziffer der „Frankfurter Zeitung" (6. November) von 184 auf 248 zum Ausdruck. Von den der Berechnung zugrunde liegenden 77 Waren sind 67 zum Teil ganz bedeutend gestiegen und die übrigen 10 Waren haben ihren Preis seit Anfang Oktober nicht geändert. Preisherabsetzungen fehlen dagegen gänzlich. und von den 10 unveränderten Waren sollen noch nachträglich ab 1. November rückwirkend Eisen und Kohle eine Erhöhung erfahren. Die Frankfurter Zeitung stellt demgegenüber die Entwicklung der amerikanischen Warenpreise zusammen, deren Inder sich in der Zeit vom 30. September bis zum 4. November von 53 auf 51 gesenkt hat, während er noch am 1. Januar auf 45, am 1. September 1920 auf sogar 118 gestanden hat. An der Preiserhöhung, die die größte bis jetzt festgestellte Steigerung zeigt, haben vor allem alle Nahrungsmittel besonders stark teilgenommen; In erster Linie Getreide, Kartoffeln, Hülsenfrüchte, Eier, Fleisch und Butter. Bei den übrigen Warengruppen ist die Steigerung nicht ganz so stark gewesen. Die Kleinhandelspreise sind der Steigerung der Großhandelspreise schnell, wenn auch nicht in gleichem Tempo gefolgt. — Im „Berliner Tageblatt" (11. November) fordert Dr. Arthur Heichen die Bekämpfung der

Kapitalflucht ins Ausland

durch internationale Staatsverträge. Er knüpft an die Rede des Reichswirtschaftsministers Schmidt im Reichstag an, der verlangt hat, daß man sich an die Regierungen des Auslandes um Unterstützung bei dem Versuche wenden möge, die ins Ausland verschobenen Vermögensbestände nachzuweisen. Es ist sehr schwer, den Umfang der Kapitalflucht zahlenmäßig abzuschätzen. Ein Genfer Finanzbrief der „Prager Presse" gibt erschreckende Zahlen über den Umfang, den die Flucht in den Schweizer Franken angenommen haben soll. Allein das „arme" Wien soll über 360 Mill. Franken kurzfristiger Guthaben verfügen, während Deutschland mit Guthaben von etwa 1200 Mill Franken eingeschätzt wird. Heichen gibt folgende Wege zur Bekämpfung der Steuerflucht auf internationaler Basis an: Es müßte erstens eine statistische Erhebung über die deutschen Guthaben bei ausländischen Banken vorgenommen werden. Ferner müßten die Banken zur Übermittelung von Kundenverzeichnissen und zur Auskunft über die Höhe der Guthaben an die deutschen Finanzämter verpflichtet sein, da auf diese Weise einer der wesentlichsten Gründe für die Flucht ins Ausland, die Steuerflucht, ausgeschaltet werden würde. Schon die Tatsache, daß die Finanzämter Kenntnis von der Höhe der Auslandsguthaben erlangen, dürfte eine Zurückziehung von Auslandsguthaben in die Wege leiten und die deutsche Zahlungsbilanz reaktivieren. Allerdings könnte nur eine fortlaufende Kontrolle, nicht eine einmalige statistische Erhebung Abhilfe schaffen. Die Durchführung solcher Maßnahmen setzt freilich ein geschlossenes System internationaler Staatsverträge voraus: aber eine solche Maßnahme liegt im allgemeinen Interesse aller beteiligten Staaten, und es müßte sich deshalb eine Lösung finden lassen. — Eine Zuschrift an die „Frankfurter Zeitung" stellt die Organisation der A.E.G. als ein Musterbeispiel für

Industrielle Zusammenarbeit

hin. Die verschiedenen Verträge, die die einzelnen Abteilungen der A E. G. mit bedeutenden Werken der ihnen besonders naheliegenden Produktionsgebiete geschlossen haben und die die Erfahrungen dieser sonst außenstehenden Unternehmungen teilweise auch der A. E. G. nutzbar machen, scheinen als Ziel zu haben, im eigentlichen Gebiete der Elektro-Industrie den Schwerpunkt der A. E G. weiter zu verstärken. Für die Randgebiete dagegen macht man die Erfahrungen führender Firmen nutzbar, ohne auf eine Eingliederung auf die Gruppe selbst ausschlaggebenden Wert zu legen. — Der „Börsen-Kurier" (12. November) veröffentlicht den Bericht, den die Handelskammer der Vereinigten Staaten über ihre

Enquete über die europäische Wirtschaftslage

erstattet hat. Der Bericht geht davon aus, daß die wirtschaftliche Tätigkeit der Welt seit dem Kriege auf mehr als die Hälfte des Standes von 1914 vermindert ist, und er führt diese Verminderung auf die Tatsache zurück, daß eine große Anzahl von Händlern infolge der Verringerung der Kaufkraft des Geldes die ihnen fehlenden Produkte im Auslande nicht mehr zu kaufen vermag. Auch Käufe auf Kredit sind ihnen unmöglich, denn sie können nicht voraussehen, welchen Kurs sie am Fälligkeitstage für ihr Geld zu zahlen haben werden. Der Bericht gibt der Ueberzeugung Ausdruck, daß die Wiederherstellung des allgemeinen Vertrauens die Grundlage der Wiederaufrichtung der Weltwirtschaft sei und fordert insbesondere, daß die Vereinigten Staaten ihr Desinteressement an den europäischen Angelegenheiten aufgeben. Der Außenhandel der Vereinigten Staaten, der sich vor dem Kriege auf 4 Mill. Dollars jährlich belief und sich 1920 auf $13^1/_2$ Milliarden Dollars steigerte. hat sich 1921 auf 10 Milliarden vermindert. Aber diese Steigerung der Summen zeigt das große Interesse, das die Vereinigten Staaten trotz aller Ableugnung von ihrer Seite de facto an der europäischen Wirtschaft haben. Dazu kommt, daß die europäischen Schulden an die Vereinigten Staaten ebenfalls mehr als 10 Milliarden Dollars betragen. Die Kommission stellt angesichts der Tatsache, daß ein klares Urteil über die Leistungsfähigkeit Deutschlands und insbesondere über die Tatsache, ob die Reparationssummen aufzubringen sind, nicht abzugeben möglich sei, die Schaffung eines Organismus anheim, in dem Finanzleute, Industrielle und Vertreter des Handels aus den hauptsächlichsten Ländern vertreten sind, um zusammen mit der Reparationskommission an der Lösung der großen finanziellen Probleme zu arbeiten, die sich während der kommenden 10 Jahre darbieten werden und von denen die Stabilität im Geschäftsverkehr abhängen wird. — Im „Berliner Börsen-Courier" (20. November) fordert Bergassessor Bloch-Hindenburg die

Umwandlung der Staatsbergwerke in Wirtschaftsgebilde privatrechtlicher Natur

und untersucht zunächst einmal die Frage der kameralistischen oder kaufmännischen Buchführung in ihren Vorteilen und Nachteilen für den Bergwerksbetrieb. Er kommt zu dem Schluß, daß es für ein

staatlich betriebenes Bergwerk vorteilhafter sei, sich der kameralistischen Buchführung zu bedienen. Solange nämlich das Bergwerk ein Jahr vorher einen Voranschlag nicht des Erträgnisses, sondern seiner Einnahmen und Ausgaben einzureichen gezwungen sei, ist die durch die kameralistische Buchführung bisher mögliche Kontrolle der Einnahmen und Ausgaben wichtiger als die Verfolgung des Vermögensbestandes, deren Voraussetzung die kaufmännische Buchführung ist. Die bisher — auf Grund der kameralistischen Buchführung — aufgestellten Bilanzen ermöglichen einen privatwirtschaftlichen Ueberblick auch nicht in genügendem Maße, weil ja z. B. Ausgaben für Werkerhaltung nicht wieder auf der Aktivseite bei den Anlagen erscheinen, sondern Ausgaben bleiben, als ob es Verluste wären. Sowohl ein tatsächlicher Einblick in die wirtschaftliche Lage wie ein wirtschaftliches Arbeiten mit den vorhandenen Mitteln — auch unter Aufnahme von Kredit — wird erst ermöglicht werden, wenn auch die Staatsbergwerke in die gleichen oder in ähnliche Wirtschaftsgebilde umgeformt werden, wie es die privaten Bergwerke sind.

Umschau.

n—r. **Dresdner Bank.** Nachdem die Commerz- und Privatbank, die Mitteldeutsche Creditbank und zugleich mit dem Abschluß der neuen Bankgemeinschaft auch die Darmstädter und die Nationalbank ihr Aktienkapital beträchtlich erhöht haben, hat sich nun auch die Dresdner Bank diesem neuen Reigen der Kapitalserhöhungen angeschlossen. Dieses Institut hat schon einmal in diesem Jahre zugleich mit der Vorlegung des Abschlusses eine Kapitalserhöhung um 90 auf 350 Millionen M. vorgenommen. Durch die neue Kapitalserhöhung steigt das Aktienkapital auf 550 Millionen Mark, so daß die Dresdner Bank hinsichtlich der Kapitalsziffer — wohl nur vorübergehend — an die Spitze der deutschen Großbanken tritt. Die eigenen Mittel des Unternehmens dürften — eine genaue Schätzung ist unmöglich, da zu den in der letzten Bilanz ausgewiesenen 110 Millionen M. noch das Agio aus der letzten und der jetzt vorgeschlagenen Kapitalserhöhung tritt — sich in Zukunft auf 800 bis 900 Mill. M. belaufen d. h. an die Ziffern der Deutschen Bank (850 Mill. M. inkl. 450 Mill. M. Reserven) heranreichen. Die Direktion der Dresdner Bank gibt als Grund der neuen Kapitalserhöhung in erster Linie die infolge der Valutaentwertung stark steigenden Anforderungen von Handel und Industrie an. Dieser Grund ist bemerkenswert, da doch der Dresdner Bank zweifellos in diesem Jahre noch reichlicher als im Vorjahr fremde Mittel zur Verfügung stehen, die zur Befriedigung der Industriebedürfnisse Verwendung finden können. Soll aus der Erklärung geschlossen werden, daß die sämtlichen Gelder (i. V. 11,5 Milliarden) bereits der Industrie zugute gekommen sind. Das würde eine grundsätzliche Abkehr von der Politik bedeuten, die die Bankleitung bisher verfolgte und in deren Konsequenz sie noch gelegentlich des letzten Abschlusses besonders stolz auf die erreichte Zurückhaltung der Debitoren hinwies. Zweifellos wird die neue Kapitalserhöhung mehr als eine vorausschauende Vorsichtsmaßnahme zu deuten sein, die angesichts des starken Industriebedarfes die neue Verbesserung der Bankenkonjunktur großzügiger auszunutzen helfen soll. Außerdem mag die Dresdner Bank auch durch ihr großes Auslandsgeschäft (in der letzten Bilanz waren über ein Drittel der Kreditoren Auslandsguthaben) dazu veranlaßt sein, im Auslande mit einer größeren Kapitalsziffer auftreten zu können. Wenn man ferner daran denkt, daß im vorigen Jahre das Verhältnis der fremden Gelder zum eigenen Kapital nur 3,2% betragen hat, so erscheint die Kapitalserhöhung der Dresdner Bank als eine Maßnahme, die den Erfordernissen der Wirtschaftsentwicklung großzügig Rechnung trägt.

Nach Hegedüs. Herr Dr. Franz Köver-Budapest schreibt mir: Obzwar die Demission des Finanzministers von Hegedüs bereits vor 6 Wochen erfolgt ist und damit auch eine Wendung in der Finanzpolitik eintrat, steht das Wirtschaftsleben des Landes noch immer stark unter dem Einflusse seiner Tätigkeit. Eine seiner Leit-Ideen war die Stillegung der Notenpresse, um der stets sich vergrößernden Inflation Einhalt zu bieten. Dadurch erstarrte das Notencontingent des Landes im Frühjahre des laufenden Jahres und betrug seither mit geringen Verschiebungen stets ungefähr 18 Milliarden. Wir hatten bereits in den Vorkriegsjahren stets zu beobachten gehabt, daß in Ungarn in den Herbstmonaten eine starke Geldkrise einsetzte. Bei den konservativen Ansichten der ungarischen Landwirte konnte der Barzahlungs-Verkehr nur sehr langsam, mittels des Ueberweisungsverkehrs, ersetzt werden; dadurch wanderten zur Finanzierung der Ernte immer bedeutende Beträge in die Provinz und fanden ihren Weg erst allmählich zur Stadt zurück. Diese Anomalie ist heute um so schwerer fühlbar, daß die Landwirte infolge der glänzenden Konjunktur der letzten Jahre ihre Schulden gänzlich rückbezahlt haben, und es besteht für sie daher kein Anlaß, ihre Gelder den Sparkassen zuzuführen. Auch der verhältnismäßig geringe Zinsfuß der Einlagen spornt sie hierzu nicht allzu sehr an. — Während die Berliner und Wiener Börse auf die Entwertung ihres Geldes stets mit einer Erhöhung der Kurse sämtlicher Effekten reagiert, kann die Budapester Börse mit dem Sturze der Kronennotiz in Zürich nicht Schritt halten. Obzwar unsere Währung einen Tiefstand wie noch nie verzeichnet erreicht hat, sind die Kurse der Effekten kaum 2/3 desjenigen Höchstkurses, den sie bei einer bedeutend höheren Kronennotiz seinerzeit erreicht hatten. Ein krasses Beispiel für diesen seltsamen Umstand bieten die heutigen Kurse im Vergleiche mit den Friedensdividenden der erstklassigsten ungarischen Effekten. Die Aktien der größten ungarischen Bank stehen heute ungefähr auf 7000 Kronen, was beim heutigen Kurse etwa 9 Dollar für die Aktie ausmacht. Die letzte Friedensdividende betrug 150 Kronen, daher in der seinerzeitigen vollwertigen Valuta umgerechnet 30 Dollar! Das Verhältnis bei den ersten Industriewerten ist kaum besser. Die Lage der übrigen Märkte ist dementsprechend auch

gedrückt und unerquicklich. Noch immer können die alten Vorräte nur schwer und schleppend abgesetzt werden, und erst neuerdings erfuhren manche Zweige von Handel und Industrie eine geringe Belebung. Von der Bauindustrie kann jedoch auch heute noch gar nichts Erfreuliches berichtet werden, obzwar kein Land so schwer den Mangel an Neubauten empfindet, wie Ungarn, das neben den allbekannten Symptomen noch Tausende von Flüchtlingen seit Kriegsende Obdach bieten mußte. — Es scheint jedoch, als würden diese Verhältnisse in nicht allzu entfernter Zukunft einer günstigen Wendung Platz geben. Schon seit Sturz des Finanzministers ist es allbekannt, daß der Leitfaden seines Finanzprojektes — die Stillegung der Notenpresse — nicht aufrechterhalten werden kann. Damit wird auch der drückenden Geldklemme geholfen werden. Das Defizit des Budgets, welches mit 6 Milliarden vorgesehen war und sich seither bedeutend höher stellt, muß durch Neu-Emissionen gedeckt werden, und durch diesen zwangsweisen Schritt betritt Ungarn abermals den Boden einer inflationistischen Periode. Damit wird dem Unheil augenblicklich Abhilfe getan —, doch zu welchem Preise! Das „Perpetuum mobile" der Notenpresse wird in Gang gesetzt, und es ist geradezu unübersehbar, wie ihrer verhängnisvollen Wirkung Einhalt getan werden kann Ungarn gerät durch diesen Schritt auf eine schiefe Ebene, und ist es einmal ins Rollen gebracht, so kann es niemand wagen, heute vorauszusagen, wann und wo dem Laufe ein Halt geboten wird.

ls. **A. E. G.** Die Generalversammlungen der Allgemeinen Elektrizitäts - Gesellschaft pflegten in den letzten Jahren einen sich fast stets ähnelnden Verlauf zu nehmen. Ein oder mehrere opponierende Aktionäre stellten den Antrag auf eine Erhöhung der Dividende mit der Begründung, daß die vorsichtige Bilanzpolitik des Vorstandes den kleinen Aktionären nur eine sehr bescheidene Verzinsung ihres Kapitals biete. Es pflegte dann stets der bisherige Präsident, Dr. Walther Rathenau, die Verwaltungspolitik zu verteidigen, und gewöhnlich ging man mit freundschaftlichem Lächeln und ohne weiteres Ergebnis auseinander. Der diesmaligen Generalversammlung kann man ohne viel Prophetengabe zum mindesten die gleichen Klagen voraussagen.

* * *

Der Kurs der A. E. G.-Aktien hat sich in den letzten Wochen zwischen 1000% und 1100% bewegt. Für diese Steigerung war nicht nur die allgemeine Haussebewegung maßgebend, sondern es kamen spezielle Momente hinzu. Die Börsenspekulation hatte trotzdem in den letzten Verwaltungsäußerungen eine „mäßige" Dividendenerhöhung in Aussicht gestellt mit einer erheblichen Steigerung des Dividendensatzes und einem günstigen Bezugsrecht gerechnet. Die erste Hoffnung ist schon enttäuscht worden, die zweite Hoffnung kann noch enttäuscht werden. Die Verwaltung der A. E. G. gibt vor der Veröffentlichung ihres Geschäftsberichtes und des Abschlusses einige außerordentlich dürftige Ergebnisziffern für 1920/21 bekannt. Sie teilt die Erhöhung der Dividende um 2% auf 16% mit, die aus einem Reingewinn von 82,38 Mill. M. bezahlt werden soll, während im Vorjahre 45,71 Mill. M. zur Verfügung standen. Der Satz von 16% bedeutet die Fortsetzung der sehr konservativen Dividendenpolitik, die von jeher bei der A. E. G. getrieben worden ist. Noch stärker als diese maßvolle Dividendenerhöhung ist die vorherige Rückstellung von 100 Mill. M. als erste Rate zur Errichtung eines Werkerhaltungskontos, als eine, und wie sich zeigt, nicht alleinstehende Vorsichtsmaßnahme zu werten. Soweit sich aus den wenigen, bisher bekannten Ziffern übersehen läßt, ist diese Vorsicht durchaus berechtigt. Es muß doch berücksichtigt werden, daß schon bei dem jetzt vorgeschlagenen Dividendensatz von 16% sich als Aufwendung für die Dividendenzahlung ein Betrag von 69,5 Mill. M. als nötig erweist, d. h. also, daß der Reingewinn fast vollständig durch die Bezahlung absorbiert wird. Dabei sind aber von dem 850 Millionen betragenden Aktienkapital 300 Mill. M. nur zu ¼ dividendenberechtigt. Es ist durchaus möglich, daß die Verzinsung des vollen Aktienkapitals auf dieser Höhe schon nicht mehr ganz leicht sein wird. Denn die Verzinsung wird nur ganz unwesentlich dadurch erleichtert, daß mehr als die Hälfte, 500 Mill. M., Vorzugsaktien sind, von denen der eine Teil — 250 Mill. M. — eine beschränkte Dividende von 5% erhalten, während der Rest ebenfalls 5% zu bekommen hat und darüber hinaus nur unwesentlich von der Steigerung der Stammaktien-Verzinsung profitiert.

* * *

Obwohl die A. E. G. innerhalb etwas mehr als Jahresfrist zwei Kapitalerhöhungen durchgeführt hat — für 1919/20 waren erst 200 Mill. M. dividendenberechtigt, während jetzt schon 850 Mill. M., wenn auch noch nicht vollständig, verzinst werden sollen — will sich die Verwaltung von der Generalversammlung ermächtigen lassen, binnen Jahresfrist 250 Mill. M. neue Stammaktien zu einem ihr geeigneten Zeitpunkte auszugeben. „Ausgabekurs und sonstige Bedingungen bleiben der Verwaltung überlassen." Diese Form der Ankündigung läßt nicht erkennen, ob schon jetzt ein effektiver Kapitalbedarf vorhanden ist. Man kann aber wohl annehmen, daß dies noch nicht der Fall ist (denn sonst würde wahrscheinlich die Erhöhung in der Generalversammlung sofort beschlossen werden). Man darf vielmehr vermuten, daß die Möglichkeit der Schaffung einer weiteren ¼ Milliarde M. neuer A. E. G.-Aktien lediglich von der Verwaltung verlangt wird, um im Bedarfsfalle ohne die erforderlichen Formalitäten die Finanztransaktion durchführen zu können. Auch diese Maßnahme trägt den Charakter einer Vorsichtsmaßregel Sie zeigt aber gleichzeitig den starken Pessimismus, mit dem der A. E. G.-Vorstand die wirtschaftliche Entwicklung der nächsten Zeit beurteilt. Auch eine Kapitalerhöhung der A. E. G. ist heute nicht mehr der Ausdruck für eine organische Fortentwicklung, sondern ebenfalls nur ein schlechtes Hilfsmittel zu

dem Zweck, die Betriebsmittel der vorangegangenen Geldentwertung anzupassen. Der A. E. G.-Vorstand selbst scheint jedenfalls einer Kapitalerhöhung nicht mehr die frühere Bedeutung zuzumessen, da er sich, ohne einen effektiven Kapitalbedarf zu haben, eine „Kapitalerhöhung auf Vorrat" bei der Generalversammlung bestellt. Diese Art der Geldbeschaffung mehrt sich übrigens im deutschen Aktienwesen in erschreckendem Maße. Es ist doch nicht zulässig, die Generalversammlung auf diese Weise um eine ihrer wichtigsten Funktionen, die Bestimmung der Ausgabemodalitäten neuer Aktien, zu bringen. Ein solcher Versuch ist doppelt bedenklich bei einem Unternehmen wie der A. E. G., deren Vorgehen bei den ganzen übrigen deutschen Aktiengesellschaften überraschend schnell Schule macht. Hier entwickelt sich seit Kriegsende eine zweite Unsitte innerhalb des Aktienwesens — die erste war die Schaffung der Vorzugsaktien mit mehrfachem Stimmrecht — für die als einziges Argument — außer Sonderzwecken der Verwaltung — die Kostenersparnis der Einberufung einer neuen Generalversammlung angeführt werden kann. In diesem Falle wäre aber einmal das Abweichen von dem sonst durchaus angebrachten Prinzip der Sparsamkeit das kleinere Übel.

* * *

Wenn die A. E. G. diese Erhöhung des Aktienkapitals um 250 Mill. M. durchgeführt haben wird, so wird sich ihr Grundkapital auf 1100 Mill. M. stellen. Damit hat zum ersten Male eine deutsche Aktiengesellschaft mit ihrem Kapital den Betrag von einer Milliarde Mark überschritten. Diese Tatsache kann nicht als Grund zu besonderer Freude angesehen werden. Weniger als jemals ist diese Entwicklung der Ausdruck einer blühenden Wirtschaft; stärker als bisher kennzeichnet sie sich als eine logische Konsequenz der in immer stärkerem Tempo fortschreitenden Geldentwertung. Wenn man in Börsenkreisen die Mitteilung der A. E. G. mit einer kleinen Kurssteigerung beantwortet hat, so war das weniger die Befriedigung über den neuen Rekordstand noch über die um 2% erhöhte Dividende, als vielmehr die Hoffnung auf ein eventuelles Bezugsrecht. Wer die Politik des A. E. G.-Vorstandes kennt, wird auch dieser Erwartung skeptisch gegenüberstehen. Die letzten Emissionen der A. E. G. waren für die Stammaktionäre durchweg nicht gewinnbringend. Ob die Verwaltung jetzt durch die Gewährung eines hohen Bezugsrechtes eine Aufbesserung der Verzinsung der A. E. G.-Aktien — sie stellt sich bei neuen Aktionären in der Tat ja nur auf rund 1,5—1,6% — herbeiführen wird, ist vorläufig noch ihr Geheimnis. Alle Anzeichen deuten aber darauf hin, daß allzu hoch gespannte Erwartungen bei der A. E. G. zu einer zweiten Enttäuschung führen.

n—r. **Notmaßnahmen der oberschlesischen Industrie.** Wie die Abtretung Elsaß-Lothringens und die Besetzung des linken Rheinufers starke Rückwirkungen auf die Gestaltung, insbesondere auf die Organisationsformen der betroffenen Unternehmungen ausübte, so zeigen sich schon jetzt, in einer Zeit, in der die praktischen Auswirkungen der Teilung Oberschlesiens noch nicht haben beginnen können, ähnliche Vorgänge in der oberschlesischen und zum Teil auch in der in Mitleidenschaft gezogenen sonstigen schlesischen Industrie. Zweifellos haben eine Anzahl schlesischer Werke schon Vorsichtsmaßregeln in dieser Richtung getroffen gehabt. Der Zusammenschluß zwischen der Lauchhammer A. G. und den Linke-Hofmann-Werken in Breslau ist hier als wichtigster Wirtschaftsvorgang anzuführen. Durch diesen Zusammenschluß machte sich Linke-Hofmann, die größte Lokomotiv- und Waggonfabrik Europas, im wesentlichen unabhängig von seinen bisher oberschlesischen Rohstofflieferanten. Aber auch ähnliche Bestrebungen eigentlich oberschlesischer Werke waren zu verzeichnen. So knüpfte die Oberschlesische Eisenindustrie A. G. schon vor längerer Zeit ihre Beziehungen nach dem niederschlesischen Kohlengebiet wesentlich enger. Aber diese vorbereitenden Maßnahmen, so wichtig sie im einzelnen sein mögen, dürfen nur als Vorläufer gewertet werden einer ganz großzügigen Umgruppierung in der schlesischen, vor allem oberschlesischen Industrie. Als erstes der großen oberschlesischen Werke scheint die Hohenlohe A. G. ihre Konsequenzen aus der Genfer Entscheidung gezogen zu haben. Die Gesellschaft bringt die in der Nähe von Gleiwitz liegenden, seit 1916 im Ausbau befindlichen Kohlenreserven in eine neue Oehringen Kohlenbergbau A. G. firmierende Gesellschaft ein, deren Aktienkapital von 20 Mill. M. hauptsächlich von Großaktionären der Hohenlohewerke gezeichnet ist und die zur weiteren Festigung ihrer Zusammengehörigkeit zu Hohenlohe ihr Kapital um noch 20 Mill. M. erhöht, die den alten Hohenlohe-Aktionären zum Bezuge angeboten werden sollen. Wie im einzelnen durch diese Umgründung eine Trennung oder Veränderung der inneren Beziehungen des Hohenlohe Konzerns erfolgt, ist nicht bekannt. Als alleiniger Grund der ganzen Maßnahme wird jedoch die Grenzveränderung in Oberschlesien angegeben. — Wir kennen die Folgen, die die Grenzveränderung im Westen auf die Wirtschaft gehabt hat. Sie verstärkte die sowieso schon vorhandenen durch den Krieg entstandenen wirtschaftlichen Anomalien, indem sie den geschädigten Werken Riesensummen als Entschädigung resp. Valuta-Verkaufsgewinne in die Hand gab, die zu einer außerordentlichen Verschärfung der Konzentrationsbewegung durch Aufkauf ganzer Werke führten. Derartige Entschädigungen oder Valutagewinne sind im Osten nicht zu erwarten, aber es wird zweifellos trotzdem für die ihrer wirtschaftlichen Geschlossenheit beraubten Werke die Möglichkeit bestehen, die Kapitalien zu beschaffen, die sie zu einer Arrondierung ihrer Konzerne brauchen, und das muß zweifellos Parallelerscheinungen zu den Vorgängen im Westen hervorrufen. — Mußten wir diese Entwickelung an der Westgrenze mehr oder weniger widerstandslos über uns ergehen lassen, weil uns die Macht und auch die Kaufkraft fehlte, den ausländischen auf ihre überwertige Valuta gestützten Interessenten ein Paroli zu bieten, so braucht das in Oberschlesien nicht der Fall zu sein. Man preist in manchen Kreisen die Konzentration, deren eine Ursache in dem eben skizzierten Kapitalmangel besteht, als Fortschritt wirtschaftlicher Entwicklung. Soweit das die innere Organisation angeht, mag diese Betrachtungsweise einen richtigen Kern enthalten. Nationalwirtschaftlich bedeutet eine solche Konzentration eine noch schärfere wirtschaftliche Abtrennung der ehemals zu uns gehörigen Gebiets- und Werksteile und ihre

Ersetzung durch bereits bestehende binnendeutsche Unternehmungen. Es ist zweifellos — schon aus politischen Gründen — bereits an der Westgrenze falsch gewesen, auch wirtschaftlich eine scharfe Trennungslinie zu ziehen. Viel weniger können wir uns das im Osten gestatten, wo unser ganzes Streben dahingehen muß, unsern wirtschaftlichen Einfluß auch in den abgetretenen Gebieten so stark als irgendmöglich zu erhalten. Das Ziel der jetzt beginnenden Wirtschaftsverhandlungen mit Polen muß es sein, unsere wirtschaftliche Macht in den neupolnischen Gebieten nicht ausschalten zu lassen. Diese Verhandlungen müssen die Voraussetzungen dafür schaffen, daß die auf beiden Seiten liegenden Werke und Unternehmungen ihre wirtschaftliche Einheitlichkeit unbeschadet aufrechterhalten können. Von den deutschen Unternehmungen in Schlesien und Oberschlesien muß deshalb verlangt werden, daß sie unsere Unterhändler in diesen Fragen praktisch unterstützen und nicht leichtfertig oder aus übergroßer Besorgnis vorzeitig die Machtfaktoren aus der Hand geben, die sie besitzen.

Aus dem Reichswirtschaftsrat. Die Mitglieder Seitz, Cohen (Adolf), Lehmann, Munzel, Bernhard, Sack, Beckert, Schweitzer, Cohen (Max), Werner des Vorläufigen Reichswirtschaftsrates haben an die Reichsregierung folgende Anfrage gerichtet: Ist der Reichsregierung bekannt, daß das Landesfinanzamt Groß-Berlin die Finanzämter angewiesen hat, die Unterstützungseinrichtungen der Gewerkschaften und sonstigen Berufsvereinigungen als wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb anzusehen und demgemäß alle diese Korporationen der Kapitalertragsteuer zu unterwerfen? Ist die Reichsregierung bereit, Ausführungsbestimmungen zu erlassen, durch welche derartige, dem Gesetz und dem Willen der Gesetzgeber nicht entsprechende Anweisungen beseitigt bzw. verhindert werden? — Ferner stellten die Mitglieder Munzel, Backert, Bernhard, Grünzel, Hartung, Schweitzer, Untucht, Irl, Cohen (Max), Baltrusch, Kraemer die folgende Anfrage: Die Hamburger und Berliner Banken haben beschlossen, vom 16. November an Aufträge zum An- und Verkauf von Dividendenpapieren unter 5000 M. Nennwert nur noch bestens, Limite für Aufträge unter dieser Summe also nicht mehr anzunehmen. Frankfurt hat sich dem nicht angeschlossen, ebenso werden sich die kleineren Börsenplätze zu einer solchen Maßnahme kaum entschließen können. Es ist zu befürchten, daß hieraus noch größere Schwierigkeiten und Ausschreitungen bei der Kursfestsetzung, als sie schon bestehen, sich ergeben werden, besonders für Papiere, die an mehreren Börsenplätzen notiert werden. Weiter ist zu erwarten, daß die Spekulation sich von den eingeführten Aktien abwenden und noch mehr dem Markt der unnotierten Werte zuwenden wird. Wie steht die Reichsregierung zu diesen Beschlüssen und welche Schritte gedenkt sie dagegen zu unternehmen?

Börse und Geldmarkt.

Die Umsätze am Devisenmarkt haben durch die Wirksamkeit der neuen Verordnung, die den Kreis der Devisenkäufer beschränkt und die Unterrichtung der Steuerbehörden ermöglicht, eine erhebliche Verminderung erfahren. Auf die Kursentwicklung hat diese Ausschaltung oder wenigstens Einengung der Spekulation keinen wesentlichen Einfluß ausgeübt. Das spricht für die in unserer letzten Uebersicht vertretene Auffassung, daß der gegenwärtige Einfluß der eigentlichen Spekulation auf die Valutagestaltung nicht überschätzt werden darf. Die Verschleppung der Kreditaktion durch die „Bedingungen“ der Industrie und die gleichzeitige Feststellung der in Berlin weilenden Reparationskommission, daß sie die Zahlung der am 15 Januar und am 15. Februar fälligen Raten erwarte, sind Faktoren, die nicht dazu angetan sind, eine Erholung des Markkurses zu fördern. Daß in Washington eine Neuordnung der Wiedergutmachung zur Beratung kommen wird, daß man dort an das Weltwährungsproblem ernsthaft herangehen wird, scheint nicht eben wahrscheinlich. So wird die Unsicherheit weiter das Kennzeichen des Devisenmarktes bleiben, und die Verkleinerung der deutschen Umsätze, die auf jeden Fall zu begrüßen ist, wird keinen Tendenzumschwung mit sich bringen.

Am Effenmarkt hat die dritte Novemberwoche eine wenn auch nur partielle, so doch zum Teil recht heftige Aktienbaisse gebracht. Der Rückschlag ist unabhängig vom Devisenmarkt eingetreten Er war begleitet und z. T. auch hervorgerufen durch die in der Zeit des Schatzwechselüberflusses recht bemerkenswerte Tatsache einer Versteifung des Geldmarktes. Die Bedürfnisse der Industrie, insbesondere zum Einkauf der teuren Auslandsrohstoffe sind ständig im Wachsen, ein Teil der ehemals reichlich vorhandenen flüssigen Gelder ist in 9 oder 12 monatigen Reichsschatzwechseln angelegt und deshalb nicht ohne Zinsverlust sofort flüssig zu machen. Diese Erscheinung, z. T. noch verschärft durch eine allzu großzügige Börsenkreditgewährung, die man einzuschränken trachtete, hat den Privatdiskont, der lange Zeit 3¼ pCt. betrug, auf 4 pCt. und darüber, den Satz für tägliches Geld von 3¾ bis 4 sogar bis auf 6 pCt. anwachsen lassen. So traf das Bestreben des Publikums, seine Papiergewinne zu sichern, mit einer gleichlaufenden Bewegung von anderer Seite zusammen. So kamen die Aktienkurse ins Wanken. Das aus dem Aktienmarkt herausgezogene Geld findet seine Anlage zum Teil in den greifbarsten Sachwerten: die Läden werden geräumt, Teppiche, Pelz, Gemälde erfreuen sich wieder einmal reger Nachfrage als Kapitalanlage. Zum anderen Teil wendet sich das Interesse den Immobilien zu, was manchmal den Vorteil einer Befruchtung der Bautätigkeit hat. Endlich profitiert der Markt der festverzinslichen Wert an der Börse. In erster Linie sind es die Industrie-Obligationen, in zweiter Linie Pfandbriefe und erst in dritter Linie die Anleihen von Städten, Ländern und Reich, die Kursbesserungen zu verzeichnen haben. Bei den Industrie-Obligationen hat die starke Nachfrage zum Teil ein sehr merkwürdiges Mißverhältnis zwischen Kurs und Rente hervorgerufen. Um ein Beispiel herauszugreifen: die 4½% Siemens-Schuckert Obligationen wurden mit 146% notiert. Die abnorme Gestaltung der Kurse von Aktien im Verhältnis zu den Dividenden findet im wesentlichen ihre Erklärung durch die Bezugsrechtshoffnungen in einer Periode stürmischer Kapitalverwässerungen. Die Obligationen aber gewähren keinerlei Aussicht auf Sondergewinne. Wer sie zu hohem Kurse erwirbt, wird mit einem dauernd geringen Prozentsatz der Verzinsung rechnen müssen,

und nur die Furcht vor dem Zusammenbruch des Aktienmarktes vermag diese Rückendeckungsnachfrage für Obligationen zu erklären.

Die Gesamtlage bietet keine Gründe dafür, den Umschwung der Börse bereits als einen dauernden zu betrachten. Gewiß k a n n das Sinken der Kurse jetzt der Anfang vom Ende sein, wahrscheinlicher aber ist es, daß wir es zunächst mit einem Intermezzo zu tun haben. Die Erhöhung der Börsenumsatzsteuer hat im Augenblick eindämmend auf die Kauflust gewirkt, aber diese Wirkung wird kaum von Dauer sein, wenn etwa von der Valutaseite her ein neuer Anstoß zur Aktienhausse kommen sollte. Wie aber auch der Verlauf der nächsten Zeit sein mag, der Rückschlag der dritten Novemberwoche, war ein Auftakt, ein bescheidenes Vorspiel für das, was einmal in größerem Ausmaße kommen wird, und es wird Kreise des Publikums geben, die sich dieses Vorspiel, als W a r n u n g s s i g n a l dienen lassen. J u s t u s.

Plutus-Merktafel.

Man notiere auf seinem Kalender vor:[1]

Montag, 28. November	*G.-V.*: Telephonfabrik vorm. Berliner, Chemische Fabrik Buckau, Etzold & Kießling, Neu-Westend A.-G. für Grundstücksverwertung, Wollwäscherei und Kämmerei Döhren. — Schluß des Bezugsrechts Stettiner Oderwerke, Bezugsrecht Reiß & Martin, Bezugsrechts Portland-Cementfabrik Germania.
Dienstag, 29. November	*G.-V.:* Commerzbank und Privatbank, Niederlausitzer Bank. Blei- und Silberhütte Braubach, Maschinenfabrik Bannig, Ver. Smyrna Teppich-Fabriken, Charlottenhütte, Plauener Spitzenfabrik, Aktiengesellschaft f. Verzinkerei Hilgers, Gutehoffnungshütte, Portland-Cementwerke Höxter-Godelheim, Bodengesellschaft am Hochbahnhof Schönhauser Allee, Jutespinnerei und Weberei Bremen. — Schluß des Bezugsrechts Waggon- und Maschinenbau-A.-G. Görlitz.
Mittwoch, 30. November	*Reichsbankausweis.* — *G.-V.*. Schlesische Leinenindustrie vorm. Kramsta, Trierer Walzwerk, Porzellanfabrik Wessel, Greppiner Werke. — Schluß des Bezugsrechts Dortmunder Union-Brauerei, Bezugsrechts Hannoversche Immobilien-Gesellschaft, Bezugsrechts Zwickauer Maschinenfabrik, Bezugsrechts Lichtenberger Wollfabrik, Chemnitzer Bankverein, Bezugsrechts Zimmermann-Werke, Bezugsrechts Straßenbahn Hannover.
Donnerstag, 1. Dezember	Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — *G.-V.*: Bank für Brauindustrie, Basalt-A.-G., Vogtländische Maschinenfabrik J. C. H. Dietrich. — Schluß des Bezugsrechts Vogt & Wolf, A.-G., Bezugsrechts Stöwer-Werke A.-G.
Freitag, 2. Dezember	*G.-V.*. Schloß-Schifferer-Brauerei Kiel, Archimedes Akt.-Ges., Deutsche Dampfschiffahrts-Gesellschaft Hansa, A.-G. für Bürstenindustrie Rögner-Dukas, Bremer Wollkämmerei, Lech-Elektrizitätswerke, Waggonfabrik Rathgeber, Carl Berg Eveking, Tiefbau- und Kälteindustrie Gebhardt & König. — Schluß des Bezugsrechts Ottensener Eisenwerk.
Sonnabend, 3. Dezember	Bankausweis New York. — *G.-V.*. Vereinsbank Hamburg, Harpener Bergbau-A.-G., Ges. f. Elektrische Unternehmungen, Wickingsche Portland Cement- u. Wasserkalkwerke, Sächsische Maschinenfabrik Hartmann, Maschinenfabrik Sangerhausen, Trachenberger Zuckersiederei, Mahn & Ohlerich, Bremer Linoleumwerke Delmenhorst, Charlottenburger Wasserwerke, Porzellanfabrik Carl Hutschenreuther, Stadtberger Hütte, Augsburger Buntweberei J. D. Riedinger, Hamburgische Elektrizitätswerke, Ver. Riegel- u. Schloßfabrik Velbert. — Schluß des Bezugsrechts Tüllfabrik Flöha, Bezugsrechts Joh. Girmes.
Montag, 5. Dezember	*GV.*: Aug. Wegelin A.-G., Stralsunder Spielkartenfabrik, A.-G. für Bauausführungen, Ver. Eisenbahnbau u. Betriebs-Ges.
Dienstag, 6. Dezember	*G.-V.:* Deutsche Vereinsbank Frankfurt, Stahl & Nölke, Barmer Bankverein, Ostwerke, Kahlbaum A.-G., Schwelmer Eisenwerke, Gasmotorenfabrik Deutz, Motorenfabrik Oberursel, Schultheiß-Patzenhofer, Deutsche Zündholzfabriken i. Cassel. — Schluß des Bezugsrechts Ver Schuhfabriken Berneis-Wessel, Bezugsrechts Mechanische Weberei Ravensberg.
Mittwoch, 7. Dezember	*Reichsbankausweis.* — *G V.:* Annaburger Steingutfabrik, Gothaer Waggonfabrik, Deutsche Elektrostahlwerk A.-G. Sauerbrei Maschinenfabrik, Concordia-Spinnerei, Patentpapierfabrik Penig — Schluß des Bezugsrechts Hallescher Bankverein.
Donnerstag, 8. Dezember	Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — *G.-V.*: Schlesische Kohlen-Kokswerke, Schuhfabrik Herz, Berliner Maschinenbau-A.-G. Schwartzkopff.
Freitag, 9. Dezember	*G.-V.*: Rembacher Hüttenwerke, Gerresheimer Glashüttenwerke vorm. Heye, Varziner Papierfabrik, Kaliwerke Krügershall, Kammgarnspinnerei Meerane.
	V e r l o s u n g e n: 1. D e z e m b e r: 4% Deutsche Hyp.-B. (Meining.), Pr. Pfdbr. 100 Tlr. (1871), $3\frac{1}{2}\%$ Cöln-Mindener 100 Tlr. (1871), Türkische 400 Fr. (1870), $4\frac{2}{3}\%$ Stadt Neapel 150 Lire (1868), $2\frac{1}{2}\%$ Stadt Brüssel 100 Fr. (1902), 3% Egypt. Credit foncier 250 Fr. (1911), 5 D e z e m b e r: $2\frac{6}{10}\%$ Credit foncier 250 c. 500 Fr (1879, 1880, 1891, 1909), 2% Stadt Paris 500 Fr. (1898), 3% Paris 300 Fr. (1912).

[1] Die Merktafel gibt dem Wertpapierbesitzer über alle für ihn wichtigen Ereignisse der kommenden Woche Aufschluss, u. a. über Generalversammlungen, Ablauf von Bezugsrechten, Markttage, Liquidationstage und Losziebungen. Ferner finden die Interessenten darin alles verzeichnet, worauf sie an den betreffenden Tagen in den Zeitungen achten müssen. In *Kursiv*-Schrift sind diejenigen Ereignisse gesetzt, die sich auf den Tag genau nicht bestimmen lassen.

Auf den in diesem Heft beiliegenden Prospekt der B u c h h a n d l u n g F e l i x M e i n e r, L e i p z i g, Kurze Straße 8, betreffend **„Die Folgen der Mark-Entwertung für uns und die anderen** von Dr. H. B e h u s e n und Dr. W. G e n z m e r" machen wir unsere Leser hierdurch besonders aufmerksam.

Verantwortlich für den redaktionellen Teil F r i t z N e i s s e r - Berlin